

## El FMI prevé un lento crecimiento mundial y una caída en EE.UU.

**A**nte la reciente turbulencia del mercado financiero y el deterioro del desempeño de Estados Unidos, se prevé que el crecimiento mundial bajará un 4,1% en 2008, frente al 4,9% estimado para 2007 según un informe del FMI.

Las tensiones originadas en el sector de las hipotecas de alto riesgo estadounidense —y las pérdidas consiguientes de los bancos— se han intensificado, mientras que las ventas masivas en las bolsas mundiales son sintomáticas de la creciente incertidumbre, dijo el FMI.

### Riesgos crecientes

Si bien el FMI prevé un crecimiento mundial superior al 4%, se corre el riesgo de que la turbulencia financiera actual reduzca aún más la demanda interna en las economías avanzadas, con repercusiones en los países en desarrollo y de mercados emergentes. Según la actualización de enero de *Perspectivas de la economía mundial*: “El crecimiento en los mercados emergentes que dependen mucho de las entradas de capital podría verse particularmente afectado, pero el vigoroso

(continúa en la pág. 18)



Una tienda en Nueva York, Estados Unidos. Los indicadores más recientes muestran una caída del consumo en el cuarto trimestre de 2007.

Hiroko Masuika/Getty

## El FMI frente a la crisis hipotecaria

**T**ras la reciente crisis hipotecaria en Estados Unidos y la turbulencia resultante en los mercados mundiales, el FMI ha reexaminado su programa de trabajo y ha puesto en marcha varios proyectos orientados a elaborar propuestas de política económica para afrontar la crisis actual y mejorar la capa-

cidad de la institución para detectar los ámbitos en los que podrían surgir dificultades.

La crisis, que estalló a mediados de 2007, ha tenido consecuencias de gran alcance que aún están evolucionando. El shock ha causado pérdidas considerables en importantes instituciones financieras y en algunos casos los accionistas, incluidos los fondos soberanos de inversión, se han visto obligados a inyectar grandes montos de capital.

La respuesta de algunos bancos centrales ha sido rebajar las tasas de intervención y modificar sus servicios de crédito para brindar la liquidez que requieren los mercados interbancarios. Las autoridades están examinando en qué medida deben enmendarse las normas prudenciales.

Con todo, es probable que el impacto de la crisis sea prolongado, y la mayoría de los analistas y el FMI han revisado a la baja sus

(continúa en la pág. 20)

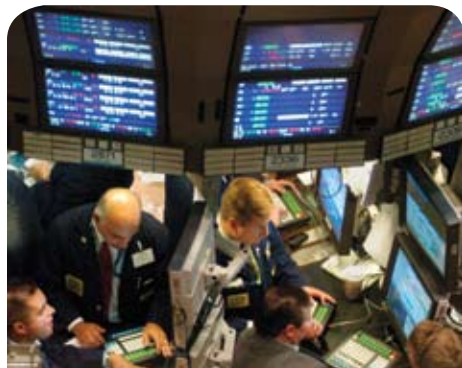
## África subsahariana en la mira de los inversionistas

**E**n el segundo semestre de 2007, dos países africanos lograron ingresar en los mercados internacionales de capital, lo cual confirma la creciente confianza de los inversionistas en las perspectivas y resultados económicos de África subsahariana. Según las últimas proyecciones del FMI África crecerá un 7,0% en 2008 frente a 6,0% en 2007.

(continúa en la pág. 27)

### En este número

- 21 Nuevas técnicas de medición del riesgo
- 22 Liquidez del Banco Central
- 24 Valuación de pagarés de alto riesgo
- 26 Identificación de problemas financieros
- 28 Níger: Beneficios del alivio de la deuda
- 30 Transparencia fiscal en Latinoamérica
- 32 Notas breves



La crisis hipotecaria en Estados Unidos ha causado pérdidas en importantes instituciones financieras.

Frances Roberts/LRP



Laura Wallace

Directora

Jeremy Clift

Redactor Jefe

Maureen Burke

Redactora a cargo de la Producción

Elisa Diehl

Archana Kumar

James Rowe

Simon Willson

Redactores

Lijun Li

Kelley McCollum

Ayudantes de Redacción

Randa Elnagar

Asistente Editorial

Luisa Menjivar

Directora de Artes Gráficas

Julio Prego

Diseñador Gráfico

Michael Spilotro

Fotógrafo

Edición en español

División de Español

Departamento de Tecnología

y Servicios Generales

Rodrigo Ferreros

Traducción

Martha A. Amas

Corrección de pruebas

Tania Fragnaud

Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 12 números en español, francés e inglés. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas se publican para orientar a los lectores; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras.

El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna.

La correspondencia debe dirigirse a:

Current Communications Division

Room 7-106, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU.

Tel.: (202) 623-8585

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

El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$15. Para solicitar la suscripción al Boletín del FMI o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a:

IMF Publication Services, Box X2008, IMF

Washington, DC 20431, EE.UU.

Tel.: (202) 623-7430

Fax: (202) 623-7201

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

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

## El crecimiento mundial se desacelera

(continuación de la pág. 17)

ritmo de crecimiento de la demanda interna en algunas de esas economías plantea la posibilidad de que las cifras superen las proyecciones”.

Además, persisten otros riesgos. “La política monetaria afronta la difícil tarea de equilibrar los riesgos de aumento de la inflación y desaceleración de la actividad económica, aunque una posible disminución de los precios del petróleo podría moderar las presiones inflacionarias”, asegura el FMI.

### Estados Unidos

El crecimiento económico en Estados Unidos parece haber disminuido en el cuarto trimestre de 2007, y se observa una pérdida de dinamismo en el sector manufacturero y de la vivienda, y en el empleo y el consumo.

El FMI calcula que en 2008 el crecimiento de ese país bajará al 1,5%, frente al 2,2% de 2007, pero los datos correspondientes a 2008 reflejan el efecto de arrastre de 2007. Las proyecciones trimestrales muestran más claramente la desaceleración. Para el cuarto trimestre de 2008 se prevé un crecimiento del 0,8%, frente al 2,6% registrado en el período de 2007.

El FMI manifestó que la reciente decisión de la Reserva Federal de rebajar la tasa de los fondos federales en 75 puntos básicos fue “apropiada y útil”.

### Europa occidental

El crecimiento también ha decaído en Europa occidental y, en general, los indica-

dores de confianza se han deteriorado. En la zona del euro se prevé para 2008 una cifra anual del 1,6%, frente al 2,6% de 2007. Al comparar los cuartos trimestres, el crecimiento cae al 1,3%, frente al 2,3% de 2007.

El 29 de enero el Director de Estudios del FMI, Simon Johnson, indicó en Washington que la inflación seguía siendo un problema serio en Europa y elogió la gestión de liquidez realizada por el Banco Central Europeo.

### Japón

En Japón el crecimiento ha bajado debido a la adopción de normas más estrictas para la construcción de viviendas, mientras que la confianza de las empresas y los consumidores ha caído. Se prevé un crecimiento anual del 1,5% en 2008, frente al 1,9% de 2007, aunque en cifras T4-T4 las proyecciones son ligeramente superiores, del 1,6% frente al 1,2% en el cuarto trimestre de 2007.

### Países en desarrollo y emergentes

A pesar de cierta desaceleración del crecimiento de las exportaciones, por el momento las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen experimentando una expansión vigorosa, impulsada por China e India. Estos países se han beneficiado de la pujanza de la demanda interna, una mayor disciplina macroeconómica y, en el caso de los exportadores de productos básicos, de los altos precios de los alimentos y la energía.

### El Boletín del FMI en su móvil

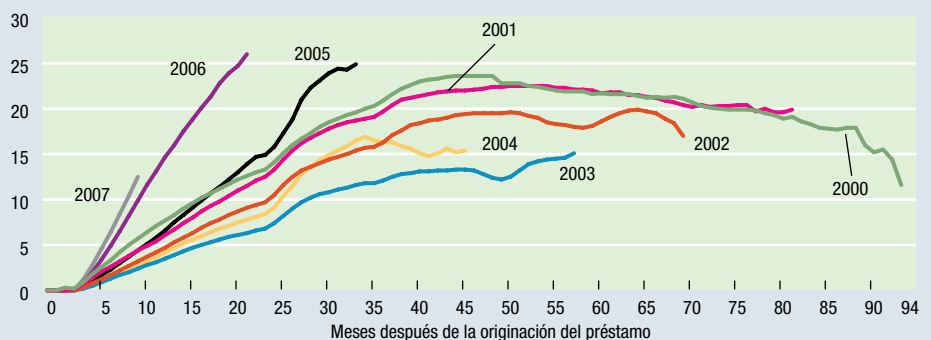


Siga el Boletín día a día suscribiéndose a la fuente RSS de [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey).

## Mora de 60 días en las hipotecas de alto riesgo

Los incumplimientos de préstamos están aumentando mucho más que en años anteriores.

(Porcentaje del saldo original)



Fuente: FMI.

Para 2008 se prevé que el crecimiento se reduzca al 6,9% en estas economías, frente al 7,8% (en cifras anualizadas) de 2007. En China habría un descenso del crecimiento del 11,4% al 10%, lo que contribuiría a aliviar la preocupación por el recalentamiento de la economía. No obstante, se prevé un repunte del crecimiento en África, que pasará del 6,0% en 2007 al 7,0% en 2008.

### Inflación y tasas de interés

La inflación global ha aumentado desde mediados de 2007 tanto en las economías avanzadas como emergentes. La inflación básica ha seguido una tendencia al alza. En Estados Unidos la Reserva Federal ha rebajado las tasas de interés ante los crecientes riesgos de reducción de la actividad económica, mientras que Japón y la zona del euro las políticas se mantienen expectantes. Los bancos centrales siguen contrayendo la política monetaria en muchos países emergentes, donde los alimentos y la energía representan una proporción mayor de la cesta de consumo y se teme un recalentamiento.

### Perspectivas de los mercados financieros

En otro informe sobre los mercados financieros, el FMI dijo que el deterioro de la situación económica podría exacerbar las presiones sobre las principales instituciones financieras que ya han sufrido grandes pérdidas a raíz de la crisis hipotecaria.

Una desaceleración económica quizá más acentuada en Estados Unidos o en otras regiones podría hacer que la crisis hipotecaria se desbordara a otros sectores, ante el deterioro del crédito. Las tasas de morosidad de las hipotecas de primera calidad de 2007 ya están aumentando, aunque los niveles iniciales son bajos,

## Desaceleración mundial

El crecimiento se está ralentizando en la mayoría de las economías avanzadas.

(Variación porcentual anual salvo indicación en contrario)

	2006	Est. 2007	Proy. 2008	Est. 2006/T4 al 2007/T4	Proy. 2007/T4 al 2008/T4
Producto mundial	5,0	4,9	4,1	...	...
Economías avanzadas	3,0	2,6	1,8	2,6	1,5
de las cuales:					
Estados Unidos	2,9	2,2	1,5	2,6	0,8
Zona del euro (15)	2,8	2,6	1,6	2,3	1,3
Japón	2,4	1,9	1,5	1,2	1,6
Otras economías avanzadas	3,7	3,8	2,8	3,9	2,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,7	7,8	6,9	...	...
África	5,8	6,0	7,0	...	...
América	5,4	5,4	4,3	...	...
Comunidad de Estados Independientes	8,1	8,2	7,0	...	...
Europa central y oriental	6,4	5,5	4,6	...	...
Oriente Medio	5,8	6,0	5,9	...	...
Países en desarrollo de Asia	9,6	9,6	8,6	...	...
de los cuales:					
China	11,1	11,4	10,0	11,2	9,4

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

Nota: Se supone que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 4 de diciembre de 2007 y el 2 de enero de 2008.

y otras formas de crédito de consumo están dando muestras de deterioro (véase el gráfico).

En Europa occidental empieza a vislumbrarse una desaceleración del crecimiento del crédito en el futuro, y es posible una pérdida de calidad del crédito ya que la actividad crediticia ha sido muy dinámica en algunos países, y en varios países los mercados de vivienda se consideran sobrevaluados, advirtió el FMI.

El crédito también creció vigorosamente en algunas industrias en el primer semestre

de 2007 con el aumento de las adquisiciones apalancadas. Las empresas con calificaciones más bajas ya observan un fuerte aumento del costo del crédito, aunque el de la deuda de grado de inversión no especulativa se ha mantenido relativamente estable. Además, en las economías más lentas probablemente el crédito se encarecerá aún más, al aumentar el desempleo neto.

Los mercados financieros hasta ahora han mostrado resiliencia, pero enfrentan desafíos futuros. Las acciones de los mercados emergentes han evolucionado mejor que las de mercados maduros, pero en algunos mercados han caído abruptamente desde comienzos del año ante la posibilidad de una mayor desaceleración en Estados Unidos. “El síntoma más evidente de desbordamiento es la notable disminución de las emisiones privadas de bonos, sobre todo en algunas economías emergentes de Europa donde los bancos han recurrido mucho al financiamiento externo para apoyar el rápido crecimiento del crédito interno”, asegura la Actualización. En general, los flujos hacia los mercados emergentes han permanecido positivos hasta el momento. ■

### Cálculo de las proyecciones en cifras de la PPA

Las últimas proyecciones del FMI se han calculado a partir de los nuevos datos sobre la paridad del poder adquisitivo (PPA) publicados por el Programa de Comparación Internacional (PCI) en diciembre de 2007. En consecuencia, las estimaciones del crecimiento mundial durante el período 2005–07 se han revisado a la baja en alrededor de medio punto porcentual anual con respecto a las presentadas en la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

El FMI se basa en los tipos de cambio de la PPA del PCI para calcular el tamaño relativo de las economías. Las cifras del PCI suponen una importante reducción en las tasas PPA de algunos mercados emergentes clave y un aumento en otros (incluidos exportadores de petróleo).

La paridad del poder adquisitivo es otra forma de calcular el tipo de cambio basándose en una comparación de los precios de bienes y servicios semejantes entre distintos países. El tipo de PPA se define como cantidad de una moneda que se necesitaría para adquirir la misma canasta de bienes y servicios con una unidad de la moneda de referencia, usualmente el dólar de EE.UU.

### El FMI intensifica la labor relacionada con la crisis hipotecaria

(continuación de la pág. 17)

estimaciones sobre el crecimiento para este año. (Véase en las páginas 18–19 el análisis del crecimiento mundial y la situación financiera efectuado por el FMI).

El FMI publicará un análisis detallado y actualizado de la situación de los mercados financieros mundiales en el próximo informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report (GFSR)*) en abril.

#### Focalización en los países miembros

Para comprender mejor las complejas interacciones entre los mercados financieros, el FMI ha intensificado, tanto a nivel interno como con los países miembros y otras instituciones internacionales, la labor de análisis de las causas de la crisis, sus consecuencias para la economía mundial y las posibles respuestas de política económica.

La prioridad es ayudar a los países miembros a hacer frente a sus vulnerabilidades económicas y financieras en este nuevo entorno inestable, aunque estas no estén directamente relacionadas con la crisis hipotecaria.

A nivel bilateral, la preparación y presentación de evaluaciones y actualizaciones a los países miembros en el marco del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF), que ya se estaba expandiendo, se intensificaron aún más tras la crisis.

También se ha reforzado el componente relativo al sector financiero en las consultas anuales del FMI con los países miembros, y se ha intensificado el análisis de las repercusiones regionales.

#### Nuevos instrumentos analíticos

El Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI también ha acelerado el desarrollo de instrumentos para evaluar las vulnerabilidades y el riesgo de contagio, y poner a prueba la resistencia del sistema financiero a nivel nacional y mundial.

Se está implementando gradualmente una nueva generación de pruebas de esfuerzo y de modelos de evaluación de los riesgos macroeconómicos orientados a detectar

las muy complejas interacciones entre la macroeconomía y los mercados financieros, los efectos de los shocks en una segunda etapa, los riesgos de liquidez y el posible impacto de los “acontecimientos extremos”. En el artículo conexas sobre el Modelo Cuantitativo de Estabilidad Financiera (véase la pág. 26) se describen los diferentes ámbitos en los que se está realizando esta labor.

Los estudios se centran en crear instrumentos prácticos que puedan ser utilizados fácilmente por los equipos del FMI y las autoridades nacionales para evaluar y supervisar los riesgos (véase la pág. 21).

#### Cinco ámbitos de análisis más detallado

Además de estas actividades, en octubre del año pasado el Comité Monetario y Financiero Internacional, órgano rector del FMI, solicitó a la institución que examinara las repercusiones de la crisis de las hipotecas de alto riesgo. En respuesta a esta solicitud, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI ha establecido cinco grupos de trabajo, cada uno de los cuales se encargará de uno de los ámbitos relacionados con la crisis reciente:

- Prácticas de gestión de riesgos relacionadas con los productos financieros complejos, incluso en las principales instituciones financieras.
- Tratamiento de los productos complejos por parte de las agencias calificadoras y su impacto en el comportamiento de los inversionistas.
- Principios básicos de la supervisión prudencial de las entidades financieras reguladas.
- Valoración y contabilización de los instrumentos fuera del balance.
- Gestión de la liquidez.

En esta labor, el FMI está trabajando en estrecha colaboración con las autoridades nacionales, los supervisores, los organismos normativos internacionales, el Foro sobre Estabilidad Financiera y el sector privado, entre otras entidades. El análisis elaborado por el FMI también podrá ser utilizado por otros órganos nacionales e internacionales a fin de

complementar sus estudios y formular recomendaciones de política:

**Gestión de riesgos.** Este grupo de trabajo evaluará las prácticas de gestión de riesgos desde la perspectiva de los inversionistas del lado de la compra (pensiones y compañías de seguros, gestores de fondos y de activos, y fondos de inversión especulativos) y las instituciones del lado de la venta (bancos de inversión y comerciales). En la primera etapa, el análisis se centrará en las prácticas de gestión de riesgos en las principales instituciones mundiales y en ejemplos de prácticas óptimas para las autoridades económicas; las influencias estructurales en las prácticas de gestión de riesgos, como las directrices regulatorias, contables y de capital; las enseñanzas extraídas por los gestores de riesgos de la reciente turbulencia financiera, y la posible necesidad de implementar nuevos instrumentos de gestión de riesgos.

**Función de las calificadoras de riesgo.** ¿Existe un conflicto de intereses entre las agencias calificadoras que cobran por calificar los productos estructurados, y sin embargo mantienen activamente consultas con los emisores sobre las estructuras específicas necesarias para obtener la calificación deseada? Este grupo examinará si este posible conflicto de intereses podría haber contribuido a los productos estructurados, en particular los relacionados con las hipotecas de alto riesgo, a que recibieran calificaciones excesivamente altas.

**Principios básicos de la supervisión prudencial.** Este grupo está trabajando con otros organismos internacionales para establecer principios y recomendaciones operativas orientadas a mejorar la interacción entre las estructuras de supervisión y los objetivos de estabilidad financiera, incluidos los acuerdos para la acción coordinada entre los organismos encargados de las reservas para liquidez, la supervisión y la resolución bancaria. El grupo se centrará en las implicaciones para las normas de suficiencia de capital, las normas mínimas de colocación y suscripción de valores y de divulgación de información, y los sistemas de seguro de depósitos.

**Valoración y contabilidad.** ¿Son desestabilizadores los actuales procedimientos de contabilidad y valoración relacionados con los productos complejos y poco negociados? Al reducirse la liquidez de los mercados a mediados de 2007 en un contexto de inquietud con respecto a la exposición de los productos estructurados a los valores respaldados por acciones no vinculadas a las hipotecas de alto riesgo estadounidenses, los participantes del mercado tuvieron cada vez más dificultades para valorar estos productos. Muchos utilizaron modelos de fijación de precios basados en la evolución histórica, que ya no eran válidos, lo que provocó el colapso de los modelos. Este grupo examinará las

cuestiones relacionadas con la valoración y la contabilidad de los productos estructurados, como la gestión de este proceso por parte de las principales instituciones financieras.

**Gestión de la liquidez.** La reciente turbulencia financiera planteó desafíos importantes a varios bancos centrales de países industriales, en particular el BCE, la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Inglaterra. Puso de relieve las deficiencias en la capacidad de los bancos centrales para responder eficazmente y proporcionar la liquidez necesaria para afrontar la gran pérdida de confianza en los mercados de activos y en los participantes de los mercados. Este grupo examinará las medidas adoptadas por los principales

bancos centrales para hacer frente a estas deficiencias y las nuevas lecciones que podrían aprenderse.

Como se examina en el artículo conexo sobre la respuesta de los bancos centrales a la turbulencia reciente (véase la pág. 22), varios factores influyeron en la eficacia de la respuesta de los bancos centrales a la crisis de liquidez, en particular la gama de garantías que estaban dispuestos a aceptar, la capacidad para interactuar directamente con un gran número de contrapartes y la medida en que las reservas son remuneradas. Esta experiencia también puso de relieve la necesidad de intensificar la coordinación de sus actividades en períodos de turbulencia. ■

## El FMI estudia técnicas para medir el riesgo de la deuda pública

**A**nte la necesidad de evaluar mejor los riesgos que implica la gestión de la deuda pública en bonos, el FMI ha formulado técnicas prácticas para uso de las autoridades nacionales y los economistas de la institución.

El nuevo marco de medición del riesgo puede ser utilizado para analizar la solidez de la deuda pública de un país y sirve para determinar la sostenibilidad de la estrategia de endeudamiento público y para verificar la consistencia de las políticas macroeconómicas.

La adopción de una estrategia de endeudamiento acertada, en un marco de políticas monetarias y fiscales sólidas, puede ayudar a inmunizar a un país frente a los cambios repentinos y desfavorables del mercado y la turbulencia financiera.

Los administradores de la deuda pública deben considerar varios elementos de una eficaz gestión del endeudamiento público, entre ellos: el nivel de los riesgos de mercado, crédito y liquidez; el nivel, vencimiento y composición de la deuda; la disponibilidad de información sobre la cartera de deuda; los costos potenciales de la estrategia de gestión de la deuda, y la coordinación de la gestión de la deuda con las metas fiscales y monetarias.

Al considerar estos factores, los administradores de la deuda pública pueden comprender mejor el impacto del cambio de las circunstancias financieras y económicas sobre sus obligaciones de deuda y estar en mejores condiciones para tomar medidas con rapidez.

Por consiguiente, un primer paso crucial es la medición de los riesgos de la deuda pública. Un beneficio clave de este paso es la reducción de la vulnerabilidad frente a los shocks financieros internacionales. Los países pequeños y de mercados emergentes son más vulnerables porque sus economías son menos diversificadas, tienen una base menor de ahorro financiero interno y sistemas financieros menos desarrollados, y son más susceptibles al contagio financiero.

Las nuevas plantillas de medición del riesgo, basadas en Excel, ofrecen un marco operativo para evaluar los riesgos de la deuda pública en bonos y para su administración a través de operaciones de gestión de la deuda. El marco también permite comprender más claramente la posición relativa del riesgo de la deuda pública de un país con respecto a otros países con un nivel similar de desarrollo. Por consiguiente, ofrece indicios de la calificación crediticia de un país, su acceso a los mercados internacionales de capital y las perspectivas para colocar su deuda entre inversionistas internacionales.

Las plantillas permiten calcular varias medidas, nuevas y convencionales. Entre ellas figuran indicadores que captan los riesgos cambiarios y de tasas de interés (duración, convexidad y valor en riesgo), riesgo de crédito (enfoque de los créditos contingentes), y riesgo de liquidez derivado de una posible falta de negociabilidad de los instrumentos de deuda del gobierno.

Además permiten estimar los costos potenciales de una determinada estrategia de gestión de la deuda (costo en riesgo). Las estimaciones pueden hacerse para instrumentos de deuda individuales o conjuntos (o carteras) de instrumentos de deuda. Las medidas constituyen una guía para evaluar la vulnerabilidad de la deuda, las operaciones de gestión de la misma y la formulación de una estrategia de minimización del costo de la atención del servicio de la deuda.

Hacia el futuro, se perfeccionarán las plantillas para incluir: los préstamos —que son de interés particular para evaluar la vulnerabilidad de la deuda de los países de bajo ingreso—, y otros métodos que complementan la gestión de la deuda en bonos, para cierto apetito de riesgo, como el uso de fronteras de eficiencia. ■

*Carlos Medeiros, Michael Papaioannou y Marcos Souto  
FMI, Departamento de Mercados Monetarios y de Capital*

Para mayor información sobre la forma de obtener un ejemplar de las plantillas de medidas del riesgo, comuníquese con Marcos Souto (202-623-8283; msouto@imf.org) o Michael Papaioannou (202-623-7799; mpapaioannou@imf.org).

## El FMI evalúa la reacción de los bancos centrales ante la crisis

El FMI está evaluando los enfoques de los principales bancos centrales para hacer frente a la turbulencia del mercado financiero suscitada por la crisis de los préstamos hipotecarios de alto riesgo, para extraer lecciones que ayuden a crear un marco más eficaz de gestión de la liquidez.

El FMI considera que un examen de los enfoques adoptados por el Banco Central Europeo (BCE), la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) y el Banco de Inglaterra (BI) podrían ofrecer lecciones útiles para los demás bancos centrales.

### Un gran desafío para los bancos centrales

La turbulencia financiera que se desató en agosto de 2007 representó un gran desafío para cierto número de bancos centrales de países industriales, sobre todo el BCE, la Fed y el BI.

Normalmente, los bancos centrales procuran ofrecer suficiente liquidez a los mercados financieros a la tasa de intervención (es decir, la tasa de interés para fines de política monetaria que fijan el Consejo de Gobierno del BCE, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal y el Comité de Política Monetaria del BI), con la expectativa de que:

- Sus contrapartes —los bancos comerciales y corredores de valores que negocian directamente con el banco central en las operaciones de mercado abierto (OMA)— distribuirán la liquidez en el mercado según las necesidades.
- Exista una relación bastante estable entre la tasa de interés interbancaria a muy corto plazo que el banco central tiene como objetivo, por una parte, y las tasas del mercado monetario a largo plazo que influyen sobre la demanda en la economía, por la otra.

La crisis del mercado hipotecario de alto riesgo, que se inició en Estados Unidos, perturbó el funcionamiento del mercado, y desestabilizó las relaciones estables en los mercados monetarios al por mayor de Estados Unidos y Europa; la curva de rendimientos se empinó y se hizo más volátil, y el diferencial de tasas entre los créditos con garantía y sin ella aumentó. Para la Fed, el impacto económico de

la crisis hipotecaria también exigió una política monetaria más acomodaticia: la tasa objetivo pasó de 5,25% a 3% a fines de enero, con miras a contrarrestar el debilitamiento económico y la escasez de crédito.

### Necesidad de liquidez

Por lo general, los bancos centrales mantienen una facilidad permanente de crédito de un día para otro —que los bancos pueden utilizar a su discreción—, pero con una tasa de interés significativamente mayor que la tasa de intervención, a fin de desalentar el uso excesivo de este servicio.

En los días siguientes al estallido de la crisis, aumentó la demanda de liquidez y tanto el BCE como la Fed proporcionaron fondos adicionales para las OMA a fin de evitar una subida de las tasas de interés a corto plazo. El BI prefirió dejar que su facilidad de crédito permanente absorbiera el golpe, aunque esto significó mayores tasas de interés a un día. El gráfico 1 muestra las distintas tasas del mercado frente a diversos marcos operativos y medidas de los bancos centrales.

Con el tiempo, se observó que los bancos comerciales no querían elevar sus saldos en el banco central, sino tener activos más líquidos

(préstamos a muy corto plazo o repos) y pasivos a más largo plazo (ya que el financiamiento a plazo en el mercado desapareció). La pendiente de la curva de rendimientos y su volatilidad aumentaron, lo cual dificultó la medición del impacto de la tasa de intervención sobre la economía (gráfico 2).

### Examen del FMI

A solicitud del Comité Monetario y Financiero Internacional, el FMI, ha creado un grupo de trabajo para analizar la reacción de los bancos centrales ante la crisis. Dicho grupo, organizado por el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI, está examinando la evolución en el contexto de la estructura del mercado financiero de cada país, con miras a extraer conclusiones que beneficien a los demás países miembros.

Las diferencias en la actuación de cada banco central fueron mayores en tres áreas: el número de contrapartes directas del banco central; más préstamos a largo plazo, y la aceptación de una mayor diversidad de garantías.

### Reacción operativa de los bancos centrales

La Fed suele operar directamente con unos 20 corredores primarios, que distribuyen

Gráfico 1

#### Senderos divergentes

Los bancos centrales de Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro tomaron distintos rumbos al comienzo de la crisis.

(Tasas de intervención y tasas efectivas a un día, porcentaje)

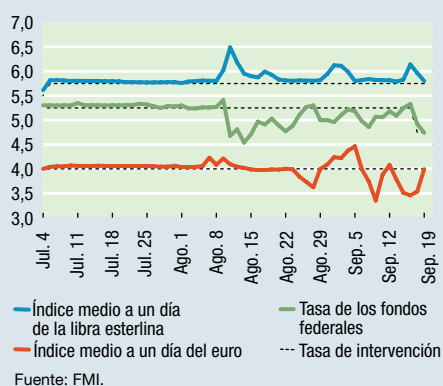
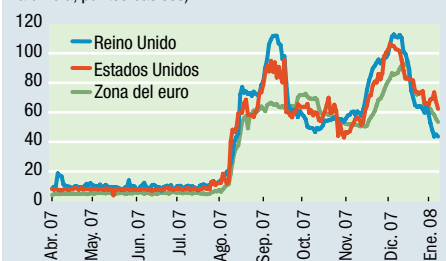


Gráfico 2

#### Suben los diferenciales

Antes de la crisis, el diferencial entre las tasas previstas a plazo y a un día (*spread OIS*) era pequeño porque era fácil el arbitraje. Ahora ha subido porque las tasas a término reflejan los temores por la liquidez.

(Spreads LIBOR a tres meses vs. *swap* del índice a un día, puntos básicos<sup>1</sup>)



Fuente: FMI.

<sup>1</sup>LIBOR = Tasa interbancaria de oferta de Londres.



El Banco de Inglaterra dejó que las facilidades permanentes absorbieran el aumento de la demanda de liquidez.

en el mercado la liquidez que ella les proporciona, en tanto que unos 7.500 bancos tienen acceso a la ventanilla de descuento. El BCE normalmente opera con unos 300 bancos, aunque 1.700 pueden participar en sus operaciones ordinarias y otros 700 tienen acceso a facilidades permanentes. El BI opera en un mercado más pequeño, con unas 40 contrapartes normales para sus OMA, y aproximadamente otras 20 que tienen acceso a facilidades permanentes. Cuando se desintegraron las relaciones del mercado monetario, se demostró la importancia de poder operar directamente con un gran grupo de contrapartes.

Para apoyar la liquidez del mercado, los bancos centrales no proporcionaron activos líquidos directamente, pero de hecho liberaron garantías para las transacciones interbancarias al aceptar garantías menos líquidas. Para el BCE, que tenía una definición amplia de las garantías aceptables, la reacción fue automática: los bancos incrementaron las garantías no negociables.

La Fed y el BI tuvieron que ajustar sus instrumentos para aceptar más garantías a las tasas del mercado: en septiembre la Fed redujo el margen de descuento para su tasa objetivo, y en diciembre creó una facilidad de subastas a término (TAF, en inglés) para suministrar fondos a un mes por US\$40.000 millones. (Otros US\$14.000 millones se pusieron a disposición de los bancos europeos a través de una facilidad de *swap* convenida entre el BCE y el Banco Nacional de Suiza.) A

partir de diciembre, el BI amplió la gama de garantías aceptables para sus actuales operaciones de financiamiento a tres meses.

### Enorme suministro de liquidez

El financiamiento a más largo plazo ha tenido varias modalidades. El BCE y el BI tenían ya OMA con vencimientos de tres meses o más, a tasas del mercado. El BCE duplicó el monto de sus OMA de vencimientos a tres meses, de €150.000 millones en julio de 2007 a cerca de €300.000 millones en enero de 2008, en tanto que sus OMA de préstamos a corto plazo (siete días), para compensar, bajaron a casi la mitad: unos €150.000 millones.

El BI tenía una tarea más difícil: el enorme suministro de liquidez a Northern Rock —un banco hipotecario considerado solvente pero ilíquido que resultó sobreexpuesto al financiamiento del mercado al por mayor— obligó al BI a reducir sus OMA de crédito para compensar.

Los préstamos por OMA con vencimientos a siete días cayeron de más de £30.000 millones en el primer semestre de 2007 a menos de £5.000 millones a principios de 2008. En enero se exigió un aumento de £6.000 millones en las tenencias contractuales de reservas de los bancos comerciales para poder incrementar los préstamos por OMA a tres meses en el mercado. La Fed también tuvo que reestructurar sus activos: al rescatar algunas de sus tenencias de títulos del gobierno de Estados Unidos a su

vencimiento, retiró liquidez a fin de crear el espacio necesario para establecer la TAF (una OMA a un mes) con un volumen inicial de US\$40.000 millones.

### El estigma de la ventanilla de descuento

La Fed y el BI también tuvieron que tratar asuntos relativos a las garantías (en el BCE se aplica una gama más amplia de garantías tanto para las OMA como para las facilidades permanentes). En Estados Unidos, para los préstamos a través de la ventanilla de descuento (la facilidad permanente de la Fed) la definición de las garantías es mucho más amplia que para las OMA, y muchas más instituciones tienen acceso directo, pero el estigma que implica su uso restringió su eficacia. La TAF suplió el vacío, ya que ofrece OMA pero con las garantías y contrapartes de la ventanilla de descuento (93 instituciones presentaron ofertas en la primera TAF y 73 en la segunda).

En el Reino Unido, las OMA de financiamiento a tres meses con un margen por encima de la tasa de la facilidad permanente (en septiembre y octubre) no registraron ofertas, pero sí despertaron cierto interés las OMA a tres meses ofrecidas desde diciembre, con un mayor número de garantías aceptables.

### Investigaciones adicionales

La naturaleza de las presiones del mercado y los enfoques que adoptó cada uno de los bancos centrales más importantes plantean una serie de cuestiones que el grupo investigará más detenidamente.

- En tiempos de tensión, conviene poder operar directamente con muchas contrapartes.
- El uso de promedios para las reservas ofrece una flexibilidad útil ante los shocks del mercado, pero los bancos son reacios a mantener un gran nivel de reservas no remuneradas.
- La aceptación de muchas garantías puede facilitar el crédito del banco central en tiempos de tensión, pero es importante revisar periódicamente la política de avalúo de las mismas para que los bancos mantengan y utilicen garantías de mejor calidad y más líquidas.
- Es fundamental una estructura flexible de los activos para que el banco central pueda gestionar la liquidez. ■

Simon Gray y Peter Stella  
FMI, Departamento de Mercados  
Monetarios y de Capital

# La valuación será clave ante la turbulencia en el mercado de crédito

**T**ras el colapso del mercado de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos a mediados de 2007, cayó abruptamente la liquidez ante la preocupación del mercado por la exposición de los valores estructurados al riesgo de préstamos de menor calidad (*subprime*).

Al disminuir el volumen de negocios, muchos participantes en el mercado se vieron obligados a utilizar modelos de valuación basados en datos históricos. No obstante, los resultados recientes de algunos de estos préstamos han sido mucho peores de lo que se desprende de la trayectoria, lo cual ha suscitado el fracaso de los modelos.

### ¿Cómo se efectúa la valuación?

Los participantes en el mercado suelen utilizar tres técnicas de valuación: a precios de mercado (*mark-to-market*), a precios de una matriz (*mark-to-matrix*), y a precios de un modelo (*mark-to-model*).

La valuación a precios de mercado se refiere al uso de los precios de activos idénticos que se cotizan permanentemente en el mercado. La valuación a los precios de una matriz se emplea en el caso de activos que se negocian con menos frecuencia, como los títulos de los mercados emergentes, bonos municipales y valores respaldados por activos (ABS, en inglés). Ello supone la estimación del valor de un activo tomando como base un instrumento negociado más a menudo y cuyos precios pueden conocerse más fácilmente.

Un tercer método para activos menos líquidos, como los bienes raíces, las inversiones de capital riesgo y los títulos estructurados complejos como ciertos tramos de deudas garantizada (CDO, en inglés) es la valuación a precios de un modelo, basándose en la inferencia estadística.

### ¿Por qué es importante la valuación?

La valuación pasó a primer plano al estallar la crisis de las hipotecas de alto riesgo pues ciertas clases de títulos estructurados quedaron relativamente ilíquidos. La falta de precios de mercado obligó a utilizar los precios de un modelo en vez de los de una matriz.

Ciertas clases de títulos estructurados eran intrínsecamente ilíquidas al momento de su emisión, entre ellas la mayoría de las CDO, ya que cada tramo de deuda tenía diferentes grados de refuerzo del crédito y la composición (y calidad) de las garantías subyacentes variaba de una operación a otra. El volumen del mercado mundial de CDO respaldadas por activos no supera los US\$400.000 millones, en tanto que el mercado de hipotecas de alto riesgo asciende a casi US\$1 billón.

A la liquidez de los títulos estructurados complejos se sumó la falta de transparencia con respecto a su exposición al riesgo de préstamos hipotecarios no preferenciales y la incertidumbre en cuanto a su calificación. La complejidad de muchos títulos derivados cuyos flujos de caja provenían desde préstamos hipotecarios hasta diversos tramos de ABS y hasta de CDO con sujeción a reglas especiales para cada negociación dificultaron y demoraron la construcción de un modelo independiente para dichos títulos. Algunos empezaron a utilizar las



Las agencias se vieron obligadas a revisar los supuestos con respecto a la velocidad con que los préstamos en mora llevan a una ejecución.

Zuma Press

calificaciones para medir el riesgo de incumplimiento e incorrectamente las compararon con la deuda ordinaria de las empresas, que tiene una susceptibilidad diferente a la evolución del mercado.

La incertidumbre se derivó de la masiva rebaja de varios niveles en las calificaciones de los títulos relacionados con hipotecas (ABS y CDO). En 2007 las agencias redujeron en promedio de 3 a 4 niveles la calificación de los títulos estructurados. Una rebaja de 4 niveles en la calificación equivale, por ejemplo, a pasar de AAA a A+. Tan solo en octubre de 2007 se produjeron más de 3.000 rebajas.

La evolución inesperadamente desfavorable de las garantías subyacentes de los préstamos hipotecarios recientemente originados exigieron cambios abruptos en los modelos. Por ejemplo, las agencias tuvieron que revisar los supuestos con respecto a la velocidad con que los atrasos de préstamos se traducen en ejecuciones, y redujeron los montos recuperados a través del proceso a medida que caían los precios de las viviendas estadounidenses. Las agencias también tuvieron que revisar los supuestos con respecto a la correlación entre los activos que integran las garantías de los títulos estructurados.

Los supuestos del modelo incidían en los resultados previstos de los títulos estructurados. Cuanto mayor era la correlación supuesta de los activos subyacentes, más subía la probabilidad de pérdidas en los tramos de deuda de mayor rango. Por otra parte, un supuesto de correlación relativamente baja probablemente afecte solo al tramo de capital. Fuera de eso, la incertidumbre con respecto a la calificación crece exponencialmente con un aumento lineal del tamaño de la cartera de activos subyacentes (gráfico 1).

Para entender mejor el efecto de la correlación sobre el tramo de capital de las CDO, se podría pensar en un barco que pasa por un estrecho minado. Si las minas están amontonadas (alta correlación), es probable que el barco las eluda (es decir, no registre pérdidas), pero si toca una también tocará otras, lo que generaría una gran pérdida a



diferencia de lo que ocurriría si las minas están muy dispersas (baja correlación) en que probablemente solo tocaría una mina.

La rebaja de calificación complica la valuación. Cuando una agencia rebaja una calificación se crea un fenómeno de crédito, y los flujos de caja pasan hacia los tramos privilegiados de las CDO. Además, los reglamentos obligaron a muchos inversionistas (por ejemplo, aseguradoras y fondos de pensiones) a vender a precios de remate.

### ¿Son realistas las valuaciones?

Hay quienes están tratando de negociar a precios artificiales. Según informes anecdóticos, algunos tenedores de productos estructurados podrían estar valuando sus carteras utilizando cotizaciones bilaterales favorables. Otros han creado vehículos fuera del balance que efectivamente les permiten negociar consigo mismos; los precios pagados por estos activos en problemas probablemente resulten mayores que los precios de remate que obtendrían en el mercado. Una buena comparación de esas estructuras es la Corporación de Reconstrucción y Recaudación de Japón, que se utilizó para absorber préstamos en mora (IMF Working Paper No. 04/86).

En la reciente inclusión de esas estructuras en el balance no se utilizan “precios de transferencia” explícitos y por consiguiente el respectivo cargo al capital (para la recapitalización) podría no reflejar todas las pérdidas potenciales. El mercado para ellas es semejante a un monopolio (pocos compradores de productos de alto riesgo), y por ende las instituciones financieras tienen interés en asumir explícitamente esos pasivos y no poner en peligro la relación con sus compradores.

El monto de capital inyectado al momento de incluir esas estructuras en el balance podría, al parecer, cubrir las pérdidas de capital; pero según modelos analíticos basados en supuestos prudentes, parecería que las pérdidas potenciales podrían ser mayores y seguramente se necesitarán más inyecciones de capital.

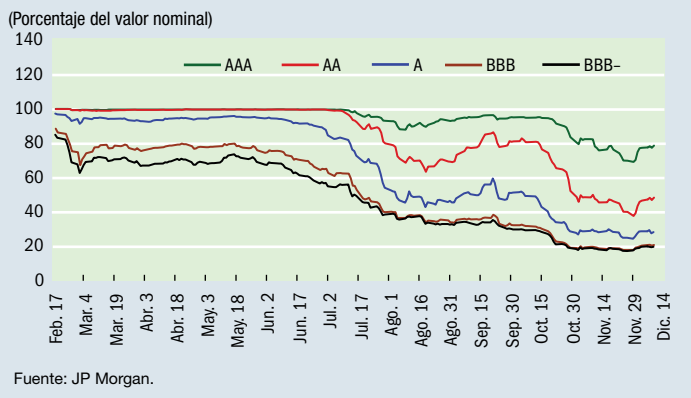
### ¿Qué se está haciendo para mejorar la situación?

Las inyecciones de liquidez de los bancos centrales en mercados maduros mejoraron temporalmente las negociaciones en algunos títulos estructurados. Estas operaciones ayudaron a estabilizar ciertos mercados, como los de valores respaldados por activos (ABS), cuyo

Gráfico 2

### Por debajo del valor nominal

Hasta los valores de primera calidad han bajado de precio, pero la mayoría de los bancos de Estados Unidos aún no han revaluado sus activos a los verdaderos precios de transacción.



saldo en circulación estaba cayendo a una tasa de US\$50.000 millones por semana a fines de agosto y principios de septiembre.

Las instituciones no bancarias (inversionistas institucionales, fondos de pensiones y seguros, *hedge funds*, etc.) no se benefician de esas inyecciones de liquidez pero las normas les ofrecen mayor margen de maniobra para registrar los precios de esos activos en sus libros.

### ¿Cómo resolver las dificultades de valuación?

A corto plazo, los participantes en el mercado deben tratar de negociar periódicamente una parte de sus tenencias de títulos estructurados complejos a fin de obtener cotizaciones válidas del mercado. Algunos han cortado por lo sano, como es el caso de algunos *hedge funds* estadounidenses que han cancelado el valor de todos los pagarés de rango inferior emitidos a través de vehículos estructurados.

No obstante, la mayoría de los bancos en Estados Unidos aún no han valuado sus activos a los verdaderos precios de transacción, o a los índices ABX (gráfico 2). Los fondos “buitre” o de activos en dificultades prevén grandes caídas de precios para enero y febrero, una vez que concluya la temporada de bonificaciones (véase en IMF Working Paper No. 03/161 una reseña de la rentabilidad de la deuda en dificultades). Si bien muchos participantes suponen que los ajustes habrán concluido en 2008, habrá un lapso de 18 meses desde finales de 2008 (o sea, hasta mediados de 2010) en que los ajustes generarán incumplimientos que susciten problemas de flujo de caja.

En el resto del mundo, la valuación (y por ende las pérdidas) podría demorar más en aparecer; en Japón, por ejemplo, las instituciones no necesitan valorar todos sus activos a los precios del mercado, ya que los mantienen hasta su vencimiento (*Euromoney*, septiembre de 2005, pág. 216).

A más largo plazo, las autoridades deberían instar a los inversionistas a reducir el uso de las calificaciones para medir el riesgo de los títulos estructurados. Desde un punto de vista estructural a más largo plazo, los formuladores de políticas deben crear incentivos para que los participantes en el mercado negocien en las bolsas y no fuera de ellas. ■

Manmohan Singh y Mustafa Saiyid

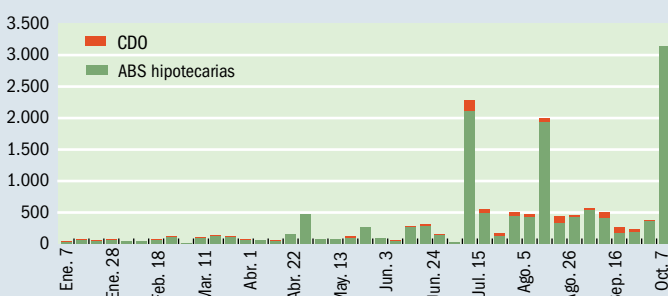
FMI, Departamento de Mercados Monetarios y de Capital

Gráfico 1

### Rebaja de calificaciones

La incertidumbre con respecto a las calificaciones aumenta drásticamente al aumentar el volumen de la cartera de activos subyacentes.

(Número de rebajas de calificación en 2007)



Fuente: Bloomberg.

<sup>1</sup>CDOs = Obligaciones de deuda garantizadas.

<sup>2</sup>ABS = Valores respaldados por activos.

# Nuevas técnicas del FMI para identificar problemas

Tras la crisis del mercado de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, el FMI está creando nuevas aplicaciones para realizar pruebas de tensión y otros modelos cuantitativos de evaluación del riesgo que ayuden a detectar vulnerabilidades.

La reciente turbulencia de los mercados de crédito nos recuerda claramente que la globalización financiera no solo trae beneficios —como la profundización de los mercados financieros y la internacionalización del capital— sino también nuevos riesgos y desafíos para los que diseñan la política económica. La globalización conecta a las economías nacionales en una vasta red de saldos incluidos o no en el balance que están estrechamente ligados entre sí, y tienen el potencial de generar una inestabilidad financiera que se transmite de un país a otros, o de afectar a los mercados regionales y mundiales.

El Departamento de Mercados Monetarios y de Capital (MCM) del FMI está creando técnicas para medir mejor los complejos vínculos entre la economía mundial y los mercados financieros modernos, lo cual ayudará a afinar la supervisión financiera que realiza la institución.

### Modelos complejos para realidades complejas

Las áreas específicas de estudio del FMI incluyen: riesgo de crédito; “efectos secundarios” de los shocks —dentro del sector financiero y entre el sector financiero y la macroeconomía—, y mejora de los métodos actuales de modelización de los riesgos de liquidez.

• **Modelización del riesgo de crédito.** Los estudios en esta área giran en torno a tres metodologías generales que pueden ser aplicadas a un grupo de bancos o a un solo banco, y que han sido utilizadas para efectuar pruebas de tensión o análisis de escenarios en varios países.

Por ejemplo, en una aplicación se modeliza el *riesgo de crédito de la cartera basándose en CreditRisk+*, una técnica ya utilizada por las instituciones financieras y los supervisores para calcular la probabilidad de pérdidas de una cartera de crédito dada. Esta aplicación puede resultar útil para las pruebas de tensión de los escenarios si se complementa con modelos de la probabilidad de falta de pago de un crédito y las pérdidas por incumplimiento (la fracción del crédito que no se recuperará en caso de incumplimiento).

Otros rumbos relativamente nuevos de la investigación incluyen *las pruebas de tensión macroeconómica en caso de limitación de datos*, que permiten cuantificar el impacto de los shocks macroeconómicos sobre el capital económico de los bancos en series de tiempo cortas de las probabilidades de incumplimiento. Al mismo tiempo, recoge las variaciones en la correlación de los activos bancarios a lo largo del ciclo económico.

Para el estudio de marcos hipotéticos, también se está utilizando *el análisis desde la óptica de los créditos contingentes (CCA, en inglés)*, un método que combina la información del balance y del mercado con técnicas financieras ampliamente utilizadas a fin de elaborar balances ajustados en función del riesgo que reflejen mejor el riesgo



Sede del Banco de Pagos Internacionales en Suiza, una de las varias instituciones que trabajan con el FMI.

de crédito. Este método también podría ser útil en muchas instituciones financieras que emiten valores en mercados con cierta profundidad.

• **Medición de efectos secundarios.** Además del impacto directo de los shocks macroeconómicos sobre las instituciones financieras, las pruebas de tensión deben medir los efectos secundarios. Para ello se puede crear un indicador de la fragilidad financiera sistémica —un *índice de la estabilidad bancaria*— basado en la probabilidad de incumplimiento de los bancos en su conjunto. El enfoque también puede ser global y examinar la probabilidad de incumplimiento conjunto (u otros indicadores de estabilidad) de instituciones financieras clave grandes y complejas.

Otro método para modelizar el contagio se basa en la *teoría del valor extremo* a fin de captar la posibilidad de que los shocks grandes y extremos se propaguen en los sistemas financieros de modo distinto que los pequeños. Un tercer enfoque consiste en crear *un marco basado en el CCA*, que brinda indicadores del riesgo y puede vincularse a más modelos macroeconómicos de diversos grados de complejidad.

• **Modelización del riesgo de liquidez.** Un área del riesgo que ha salido a relucir en la reciente turbación financiera es el riesgo de liquidez. Los estudios en este campo tienen tres fines: aprovechar las metodologías actuales para detectar el riesgo de liquidez del financiamiento (incluidas fuentes no tradicionales, como la titulización), y expandirlas hasta abarcar el riesgo de liquidez del mercado (activos) (teniendo en cuenta el efecto de las ventas apresuradas y la concentración de posiciones); captar la concentración del riesgo no incluido en el balance (por ejemplo, excesivas líneas de crédito comprometidas y no comprometidas frente a una sola contraparte), y ampliar el enfoque basado en el CCA utilizando información sobre los precios de las opciones accionarias a fin de captar los efectos de una mayor incertidumbre sobre los valores de los activos, la iliquidez del mercado, el potencial de ventas apresuradas y el financiamiento del riesgo de liquidez. ■

Marina Moretti

FMI, Departamento de Mercados Monetarios y de Capital

### África subsahariana en la mira de los inversionistas

(continuación de la pág. 17)

El primer país fue Ghana, en septiembre de 2007, mediante una emisión de bonos por US\$750 millones, que recibió ofertas por más de US\$3.200 millones. El siguiente fue Gabón, que —pese a la creciente volatilidad de los mercados— emitió bonos en diciembre por valor de US\$1.000 millones para reembolsar la deuda con Club de París, con unas condiciones muy similares a las de Ghana.

Estas ventas de bonos son el resultado lógico del creciente interés de los inversionistas en África, y en general en los países emergentes y en desarrollo. La economía de África subsahariana (AS) ha mejorado mucho; la región está registrando la mayor tasa de crecimiento y la menor inflación de los últimos 30 años.

Los países de AS han mejorado mucho sus políticas económicas, han recibido un importante alivio de la deuda en el marco de los programas PPME y IADM, y el entorno externo es favorable. Es por ello que los inversionistas están acudiendo cada vez más a la región en busca de rendimientos, diversificación y potencial, pese a algunos estallidos recientes de violencia en Chad y Kenya.

#### Tenencias extranjeras

Además de recaudar fondos en los mercados internacionales de capital, varias economías africanas maduras en proceso de estabilización —que han logrado una apreciable estabilidad macroeconómica y sostenibilidad de la deuda— han colocado bonos de Tesorería en su moneda con inversionistas extranjeros. Al 30 de junio de 2007, los extranjeros poseían cerca del 11% de la deuda pública en moneda nacional de Ghana: más de US\$400 millones. Asimismo se informa que los extranjeros poseen más del 14% de la deuda pública en moneda nacional de Zambia y una participación importante en Tanzania y Uganda.

Este aumento del interés inversor en AS ofrece grandes oportunidades pero también plantea importantes desafíos. Las oportunidades son obvias. Puesto que los donan-

tes internacionales aún no han cumplido su promesa de Gleneagles de duplicar la ayuda para que los países de bajo ingreso cumplan los Objetivos de Desarrollo del Milenio, los fondos privados brindan a estos gobiernos una fuente alternativa e inmediata para financiar grandes proyectos, entre ellos urgentes necesidades de infraestructura.

Si estas nuevas fuentes de financiamiento mediante deuda no se administran bien, los países de AS podrían sufrir una nueva crisis de la deuda. Por lo tanto, esos países



Gbektide Barmus/Panapress

Nuevos billetes de Ghana, donde la mejora de la economía contribuyó al exceso de suscripción de una emisión de bonos por US\$750 millones.

deberán velar por que el nuevo endeudamiento no socave su recién recuperada sostenibilidad. Será vital una buena gestión de la deuda externa y de la deuda total, así como de las finanzas públicas, para que los recursos obtenidos en préstamo se utilicen con eficacia.

#### Sostenibilidad de la deuda

En los planes económicos de los países de AS la sostenibilidad de la deuda deberá ser primordial. Puesto que la distinción entre deuda externa e interna está desapareciendo, se debe prestar atención al total de la deuda. Los países de AS necesitan sistemas que les permitan elegir entre diversas opciones de deuda según sus objetivos de política económica.

Para que el gasto financiado mediante préstamos resulte eficiente es esencial reforzar la gestión financiera pública. Los países de AS también necesitan acrecentar la base de inversionistas nacionales para la deuda en moneda nacional a fin de que las entradas o salidas repentinas de capital no desestabilicen el mercado.

Con la estrecha colaboración del Banco Mundial, el FMI ayuda a los países de AS a reforzar la capacidad de gestión de las finanzas públicas y de análisis de sostenibilidad de la deuda. El marco de sostenibilidad de la deuda externa desarrollado por el FMI y el Banco Mundial puede ayudar a detectar vulnerabilidades precozmente y a orientar las políticas para impedir la reaparición de crisis.

#### Financiamiento del desarrollo

Pese a la creciente importancia del financiamiento no concesionario, el financiamiento concesionario debe seguir siendo la fuente principal de financiamiento del desarrollo en el futuro previsible. El desafío corresponde más a los donantes que a los receptores: estos no solo deben incrementar el apoyo, de conformidad con los compromisos internacionales, sino también hacerlo de manera más previsible y oportuna.

Otro factor a considerar en los países de AS es la creciente importancia de los acreedores emergentes, como China; los principales desafíos en este caso son la transparencia y la integración a los marcos macroeconómicos y de sostenibilidad de la deuda de cada país.

En última instancia, el financiamiento del sector privado —incluida la IED no creadora de deuda— resultará clave para financiar el crecimiento sostenible de AS. Para ello será esencial que siga mejorando el clima de negocios a fin de alentar a los inversionistas internacionales para que suministren dinero no solo a los gobiernos sino también al sector privado de África subsahariana. ■

John Wakeman-Linn y Pirooska Nagy  
FMI, Departamento de África

## El alivio de la deuda produce resultados en Níger

**E**l alivio de la deuda proporcionado por acreedores multilaterales y bilaterales está mostrando resultados en África. En Níger, un país sin litoral de África occidental, la reducción del servicio de la deuda, junto con una continua y considerable ayuda presupuestaria y una mayor movilización de ingresos internos, está produciendo un impacto en el gasto en educación, salud y el sector rural (gráfico 1), para el cual las asignaciones presupuestarias aumentaron un 4% del PIB entre 2002 y 2007. La cancelación de la deuda produjo un descenso del servicio de la deuda de casi 2% del PIB entre 2003 y 2006. La deuda externa bajó US\$1.300 millones, o sea de 76% del PIB al final de 2002 a 14% al final de 2006.

El fuerte apoyo presupuestario, equivalente a 3,5% del PIB en promedio durante los últimos cuatro años, y el aumento de los ingresos internos suscitado por el incremento de la base tributaria (el ingreso presupuestario interno subió de 7,2% del PIB en 1998–99 a 12,6% en 2007) también han contribuido a ampliar el espacio fiscal. Estos recursos, además de utilizarse para el gasto más urgente, han ayudado a reducir los elevados atrasos internos acumulados hasta 1999.

### Los indicadores sociales mejoran

El aumento del gasto propiciado por el alivio de la deuda ha permitido avanzar en la mejora de los indicadores sociales básicos, que están entre los más bajos de África. Níger por fin está progresando en la escala del índice de desarrollo humano de las Naciones Unidas.

- La tasa de mortalidad infantil cayó de 156 muertes por 1.000 en 1997 a 81 por 1.000. La de niños menores de 5 años sigue siendo una de las mayores de África.
- La tasa de conclusión de la educación primaria pasó de 16% en 1997 a 28% en 2005. El porcentaje de alumnos matriculados es uno de los más bajos de África.
- El acceso al agua potable mejoró, pasando de 40% en 1996 a 69% en 2005.

### El crecimiento se acelera

Con la recuperación de la estabilidad política y social en Níger en 1999 y el fuerte compromiso de las autoridades con la reforma, han mejorado las cifras de crecimiento (gráfico 2). El crecimiento

promedio anual del PIB, que era menor que el de la población en los años noventa, se aceleró en 2000–06, llegando al 4%, o aproximadamente 1% en cifras per cápita. Tras una caída en 2004 a raíz de una severa sequía, se reactivó y en 2005–07 se prevé que llegará a casi 5½%.

La restitución de la estabilidad y el compromiso con la reforma en Níger han estimulado la ayuda externa y la inversión privada interna y externa. La tasa global de inversión aumentó y de un nivel muy bajo (9% del PIB, en promedio, en 1998–99) pasó al 22% en 2005–06. Contribuyeron al aumento tanto el sector público como el privado. La inversión de este último ha sido fuerte en construc-

ción, transporte, telecomunicaciones y minería, debido a la necesidad de mejorar la infraestructura y a nuevas oportunidades mineras, particularmente uranio, a raíz del auge de los precios de los productos básicos.

### Gestión de las finanzas públicas

Con asistencia técnica del FMI, del Banco Mundial y de otros donantes, Níger está mejorando la gestión de las finanzas públicas.

Recientemente se reorganizó el Ministerio de Finanzas y

Economía, se reforzaron las direcciones de impuestos y aduanas, y se simplificó el código tributario para pequeños contribuyentes.

El aumento de la base tributaria interna y un mayor nivel de cumplimiento compensaron la liberalización comercial y la abolición de los derechos de aduana para el comercio intrarregional. Si bien la razón ingresos tributarios/PIB aumentó 3,1 puntos porcentuales entre 2000 y 2007, aún es inferior al promedio de la región. Dicha razón es semejante a la de Burkina Faso (12,2% del PIB), mejor que la de Chad (10,1% del PIB no petrolero), pero menor que la de Malí (15,1% del PIB).

Para mejorar la gestión del gasto, Níger adoptó una nueva nomenclatura presupuestaria a fin de identificar y vigilar el gasto relacionado con la pobreza. La mayor vigilancia de la ejecución presupuestaria permitió presentar informes oportunos a los donantes. Tras la detección de malos manejos financieros en el Ministerio de Educación en 2006, se reforzaron los procedimientos de adquisiciones y control y se creó una dirección general para el control de las adquisiciones públicas.



Issouf Sanago/AFP

En Níger, el acceso al agua potable subió de 40% en 1996 a 69% en 2005.

## Perspectivas a mediano plazo

Según las proyecciones del FMI, el crecimiento del PIB podría subir hasta 5½% para 2015. Esta mejora correspondería principalmente a aumentos en la actividad minera y de exploración. Las empresas productoras de uranio en Níger planean elevar la producción a más del doble para 2013. Además, desde 2006 se han expedido 110 licencias de exploración, sobre todo de uranio, pero también de otros minerales y petróleo.

No obstante, la clave para acelerar el crecimiento será un aumento de la productividad agrícola, diversificación agropecuaria y agrícola, y desarrollo de agroempresas. La estrategia de desarrollo rural de Níger para 2007–15 (que se ha incorporado a su nueva Estrategia de Aceleración del Crecimiento y Reducción de la Pobreza 2008–12)

hace hincapié en el amplio potencial de desarrollo de estos sectores.

## Encarar las dificultades

Con todo, los riesgos para Níger son altos por su susceptibilidad a la sequía. Por ello, la implementación de proyectos de inversión ha sido en el pasado más lenta de lo previsto. Las autoridades tienen varias opciones para hacer frente a este desafío:

- Una irrigación eficaz aumentaría la producción de cereales y hortalizas para los mercados internos y externos. En la actualidad se irrigan unas 85.000 hectáreas; se podrían irrigar otras 270.000.
- Níger también puede utilizar más fertilizantes e implementos agrícolas modernos.
- Una mejora de las técnicas de conservación y mercadeo podría estimular la exportación de productos agrícolas hacia países vecinos y otros. Asimismo, un mejor procesamiento de la carne podría aumentar las exportaciones de Níger.
- El crecimiento sostenido de la producción requiere optimizar la infraestructura—por ejemplo, redes viales y de energía eléctrica— e incrementar la participación del sector privado. Los recientes avances en el clima de negocios podrían reforzarse con mayores reducciones del costo de hacer negocios y mejor capacitación de la mano de obra.
- Por último, el retorno de la seguridad en la zona minera del norte, donde se produjeron ataques de insurgentes en 2007, es esencial para que continúen la inversión y el crecimiento del sector minero.

## Programa de reformas

Níger ha progresado mucho en la reforma del sector financiero y la reducción del costo de hacer negocios, pero se requieren más

medidas en estas áreas. El sistema bancario es sólido: las reservas para la cartera morosa son adecuadas, y la rentabilidad y la capitalización son buenas. Aunque el crédito a la economía viene creciendo con rapidez, la intermediación financiera está aún subdesarrollada y la razón depósitos/PIB es una de las más bajas de la región.

Entre las medidas importantes adoptadas en 2006–07 figuran la reestructuración de las redes microfinancieras que registraban dificultades, la creación de una autoridad que supervise las microfinancieras, la privatización de Crédit du Níger, y la reestructuración de la oficina postal para separar el correo de los servicios financieros. En el futuro inmediato, se deberá dirigir la atención hacia el fortalecimiento de las instituciones microfinancieras que son un importante canal de crédito agrícola.

Se han logrado algunos avances en la reducción del costo de hacer negocios con la creación de una ventanilla única para las empresas nuevas, la simplificación de los trámites de registro en el seguro social, el aplazamiento del pago de licencias para empresas nuevas y el recorte de las tarifas de registro de contratos, pero se requieren otras medidas como reducir el capital mínimo exigido a las empresas y el costo de las licencias, y mejorar el sistema de reembolso del impuesto al valor agregado.

## Desafíos actuales

Para Níger será sumamente difícil el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) para 2015. A fin de reducir la pobreza a la mitad en 2015, como lo exigen los ODM, el crecimiento medio del PIB real debería ser de 7%, según la nueva Estrategia de Reducción de la Pobreza para 2008–12. Aunque la ayuda subiera sustancialmente, de casi el 10% del PIB en 2007 a cerca del 15% del PIB (un nivel alcanzado en otros países africanos), para Níger sería difícil registrar esta elevada tasa de crecimiento.

No obstante, es posible una mejora significativa de los indicadores sociales, debido al aumento de los ingresos públicos gracias al auge del uranio, la ampliación de la base tributaria y el apoyo de donantes al programa

de reformas, siempre que se redoblen los esfuerzos para mejorar el suministro de servicios adecuados en todo el país.

Los ingresos provenientes del uranio, que ascendieron al 0,4% del PIB en 2005, podrían superar el 1% del PIB en 2008 y seguir aumentando en los años siguientes. Con el aumento de la base tributaria, los ingresos públicos podrían llegar al 14% del PIB en 2010, lo cual daría un mayor margen para el gasto social. ■

*Emilio Sacerdoti y Philippe Callier  
FMI, Departamento de África*

Gráfico 1

### Crear espacio fiscal

Un mayor ingreso y un menor servicio de la deuda dejan más recursos para el gasto prioritario.

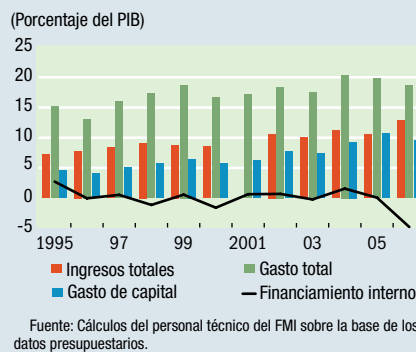
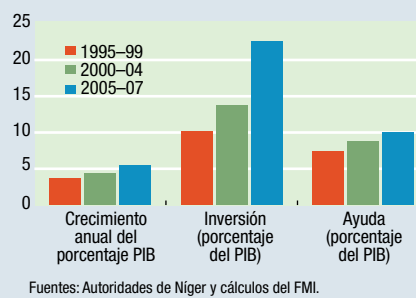


Gráfico 2

### Mejoran los resultados

El crecimiento del PIB, la inversión y la ayuda están aumentando.



# La transparencia contribuye al crecimiento de América Latina

Las perspectivas de un crecimiento económico más pujante y estable en América Latina dependen de una mejor gestión fiscal y un gasto público de mayor calidad.

Pese a la fuerte recuperación del crecimiento tras la grave crisis económica del período 1999–2002, han surgido dudas en torno a la capacidad de la región para mantener un crecimiento estable y pujante, según un reciente documento de trabajo del FMI. El ritmo de expansión sigue siendo inferior al de otros países en desarrollo y mercados emergentes, y los períodos de rápido crecimiento han tendido a venir seguidos de agudas caídas.

Las prioridades fiscales para la región incluyen continuar la reducción de la deuda, evitar políticas fiscales procíclicas, mejorar la equidad de los sistemas tributarios, realizar inversiones más productivas y fomentar un clima de negocios más justo y transparente. La transparencia fiscal puede ser crucial para atender estos desafíos y remediar deficiencias de la gestión fiscal que han incidido en las crisis financieras anteriores.

## ¿Por qué transparencia fiscal?

La transparencia fiscal se refiere a la práctica de los gobiernos de divulgar al público información acerca de sus estructuras y funciones, intenciones de política fiscal, cuentas del sector público y proyecciones fiscales. La falta de transparencia en ese sentido contribuyó a la pérdida de confianza y a la inestabilidad mundial de finales de los años noventa. Sobre todo en América Latina, las deficiencias guardaron relación con una mala vigilancia de las actividades fiscales extrapresupuestarias que eventualmente tuvieron grandes consecuencias fiscales.

La transparencia fiscal permite una evaluación clara de los resultados fiscales, la situación actual, los riesgos y el rumbo futuro de la política fiscal. Y lo que es más importante: determinar y monitorear mejor los riesgos fiscales puede ayudar a evitar

## Aspectos clave

**El problema:** América Latina sigue siendo vulnerable a las crisis financieras y las desaceleraciones mundiales. Una mejor gestión y transparencia fiscal ayudará a incrementar el crecimiento económico, así como a su estabilidad y calidad, y a evitar que se repitan las crisis económicas anteriores.

**Los datos:** Pese a una década de reformas estructurales, la economía latinoamericana sufrió una prolongada fase recesiva en 1999–2002. Muchos países se vieron afectados por las crisis financieras de los principales países latinoamericanos, y por la desaceleración mundial de 2001. Si bien en los últimos años el crecimiento se ha recuperado marcadamente, sigue siendo menor y menos estable que en los países de mercados emergentes de otras regiones.

**Consideraciones de política:** Las prioridades para la política fiscal incluyen evitar medidas procíclicas, seguir reduciendo la deuda pública, mejorar la calidad del sistema tributario y promover un clima de negocios más favorable. Una mayor transparencia fiscal será crucial para lograr estos objetivos.

sorpresas desagradables. En general, las mejoras de la calidad y oportunidad de los datos fiscales pueden contribuir a optimizar el análisis de dichos datos y la calidad de las decisiones de política fiscal.

Pero la transparencia fiscal es más que el seguimiento perfeccionado de los riesgos fiscales. También puede ayudar a:

- Reforzar la gestión de gobierno y reducir la corrupción.
- Optimizar la comprensión por parte del público y aumentar el apoyo para reformas fiscales importantes.
- Complementar los esfuerzos de los donantes y la sociedad civil para promover el gasto social, reducir la pobreza y lograr mayor equidad social.
- Estimular el clima de negocios y atraer inversión mediante la simplificación de las regulaciones para las empresas y los

impuestos, y la limitación de la discrecionalidad administrativa.

## Deficiencias de la gestión fiscal

Las mejoras en la política fiscal de América Latina y un descenso de las razones deuda pública/PIB han contribuido a la reactivación del crecimiento en los últimos años. Pero subsisten importantes deficiencias, entre ellas sistemas tributarios mal diseñados y administrados, instituciones presupuestarias débiles, y rígidos patrones de gasto público que no pueden modificarse fácilmente.

Entre las deficiencias fiscales primordiales de los países latinoamericanos figuran las siguientes:

- La falta de un sólido marco presupuestario a mediano plazo ha socavado la credibilidad de la política fiscal; ha generado un gasto público “procíclico” (que impide que la política fiscal desempeñe su función estabilizadora en la gestión macroeconómica), y, debido a la rigidez de las directrices de gasto público, ha limitado el gasto en reducción de la pobreza para corregir las desigualdades sociales.
- Ha habido sorpresas fiscales debido a un mal seguimiento de los pasivos contingentes y al desconocimiento del impacto fiscal de actividades extrapresupuestarias de empresas o de instituciones financieras públicas (conocidas como “actividades cuasifiscales”). Algunos de los pasivos ocultos más onerosos se relacionan con garantías implícitas de los bancos y empresas, gastos ordenados por las cortes, y el rescate de gobiernos subnacionales sobreendeudados.
- El deficiente seguimiento de los gobiernos subnacionales originó en muchos casos una cobertura incompleta al presupuestar y declarar las actividades fiscales. El monitoreo inadecuado es en parte resultado de una gestión financiera deficiente en los gobiernos subnacionales y poca vigilancia por falta de información fiscal.
- La mayoría de los países de la región carece de una autoridad presupuestaria

central fuerte y de estrictos límites presupuestarios. Chile es el único país con instituciones presupuestarias muy sólidas, lo cual seguramente ayudó al país a aplicar una política fiscal acertada y a soportar mejor la volatilidad económica. Los datos provenientes de los IOCN parecen indicar que unas líneas claras de responsabilidad pública resultan cruciales para promover la prudencia fiscal. En varios países de la región, la falta de información sobre el proyecto presupuestario y el presupuesto final diluye la responsabilidad por las decisiones de política fiscal. Unos cuantos países han adoptado leyes de responsabilidad fiscal o reglas para tratar de superar deficiencias institucionales y mejorar los resultados. Pero si bien las leyes han contribuido a la transparencia de las intenciones de política, podría obtenerse más transparencia si se publicara el proyecto presupuestario presentado por el Ejecutivo junto con el que aprueba el Legislativo, así como las enmiendas presupuestarias.

- Un clima de negocios no propicio —caracterizado por una extensa burocracia y poco imperio de la ley— ha obstaculizado el crecimiento y disminuido la capacidad de recuperación en los casos de crisis.

### Cómo mejorar la transparencia fiscal

El aumento de la transparencia fiscal en América Latina reforzará el clima para la inversión y subsanará las deficiencias de la gestión fiscal.

Las autoridades latinoamericanas deben:

**Adoptar un presupuesto a mediano plazo** y un análisis a futuro de la política fiscal con énfasis en la sostenibilidad y los objetivos de política a mediano plazo. Si bien algunas han avanzado en este aspecto, otras deben dar mayor prioridad a la especificación de planes a mediano plazo. Puesto que estos planes deben basarse en un presupuesto anual realista, mejorar la



Un mercado en Valparaíso, Chile: Único país latinoamericano con instituciones presupuestarias más sólidas.

V. Constantineas/IML Image Group

calidad de las estimaciones presupuestarias es un primer paso clave para algunos países.

**Declarar y analizar todos los riesgos fiscales**, especialmente los derivados de pasivos ocultos y actividades cuasifiscales. Para muchos países de América Latina es fundamental mejorar la cobertura del presupuesto y hacerlo menos rígido mediante la reducción de las actividades extrapresupuestarias, mientras que en los países más descentralizados es importante ampliar la cobertura del gobierno general.

**Mantener informado al público y reforzar la supervisión de las actividades fiscales**: Publicar el proyecto presupuestario así como los datos fiscales más frecuentes y pertinentes, en particular los relativos a las actividades del gobierno general. Reforzar la supervisión ampliando la cobertura de instituciones sujetas a auditorías periódicas, y publicar los informes de auditoría.

### Promover relaciones intergubernamentales transparentes:

Los países que se han descentralizado deben asignar una prioridad relativamente elevada a la promoción de la transparencia en las relaciones intergubernamentales. Las políticas de descentralización bien diseñadas incluyen una clara asignación de funciones, con frecuencia exclusivas, y transferencias basadas en criterios estables y transparentes.

### Promover un clima de negocios transparente:

Simplificar el sistema tributario, reducir la discrecionalidad en los tratos con el sector privado y reforzar la supervisión para promover la inversión. Estas son áreas en las que gran parte de la región muestra un claro retraso. Los regímenes tributarios simplificados, además de ser más transparentes, aumentarían la recaudación de ingresos y disminuirían su costo. Deben simplificarse las reglas para el funcionamiento de empresas, con un poder discrecional mínimo a fin de promover la equidad, facilitar la entrada y salida de firmas, y reducir la incertidumbre.

Obviamente, las prioridades variarán según el país, pero el objetivo común debe ser mantener el crecimiento económico y evitar crisis futuras mediante finanzas públicas más sostenibles y de alta calidad. ■

Taryn Parry

FMI, Departamento de Finanzas Públicas

### Informes de transparencia fiscal sobre los códigos y normas

Este análisis de la transparencia fiscal se basa en los Informes sobre la Observancia de los Códigos y Normas (IOCN) de transparencia fiscal correspondientes a 12 países latinoamericanos. Los IOCN resumen el grado en que los países observan ciertos códigos y normas internacionales. El FMI y el Banco Mundial han señalado 12 áreas y normas conexas útiles para su labor operativa, y una de ellas es la transparencia fiscal. Los IOCN contribuyen a focalizar el diálogo de política del FMI y el Banco Mundial con las autoridades nacionales, y en el sector privado (incluidas las agencias de calificación de crédito) ayudan a evaluar los riesgos. Véase [www.imf.org/external/np/ROSC/ROSC.asp](http://www.imf.org/external/np/ROSC/ROSC.asp)

## En Davos, Strauss-Kahn aboga por la coordinación multilateral



Fabrice Coffrini/AFP

En la Reunión Anual del Foro Económico Mundial en Davos, Suiza, la sesión plenaria de la economía mundial (presidida por Martin Wolf del *Financial Times*) es un evento esperado con fervor. Esta es la sesión central de las reuniones, sobre todo en 2008 debido a la volatilidad del mercado y a las perspectivas inciertas en Estados Unidos.

Wolf señaló que el “consenso de Davos” sobre la salud y las perspectivas de la economía mundial “nunca se ha cumplido”. Este año, expresó, el consenso es que podríamos estar a las puertas

de una recesión en Estados Unidos—y quizás en el mundo—, pero que el pesimismo de los delegados en 2008 podría ser excesivo.

En una mesa redonda, Strauss-Kahn presentó la opinión del FMI sobre la economía mundial y dijo que prevé una considerable desaceleración de la economía estadounidense que requeriría fuertes medidas.

Strauss-Kahn indicó que las bajas tasas de interés, la alta liquidez, un deterioro del crédito y de las prácticas de gestión del riesgo, y las deficiencias en la reglamentación y supervisión financiera en Estados Unidos habían producido una “tormenta perfecta” en el mundo financiero. “Creo que debemos reconocer las fallas en este sistema y la regulación en general”, expresó.

Strauss-Kahn subrayó la necesidad de la coordinación de los bancos centrales para hacer frente a la desaceleración. “Los bancos centrales deben seguir suministrando liquidez a los mercados financieros con mucha o más coordinación que la observada en las últimas semanas”.

La política monetaria por sí sola no bastará para corregir los problemas económicos mundiales persistentes: los países sistémicos con fuertes posiciones fiscales deben adoptar medidas fiscales, advirtió Strauss-Kahn. “Algunos países no están en condiciones de aumentar el déficit, pero otros tienen algún margen de distensión fiscal”, agregó.

En cuanto a los efectos de la desaceleración de Estados Unidos sobre el resto del mundo, Strauss-Kahn dijo que si bien los mercados emergentes parecen estar bien, no son inmunes a los problemas, y señaló los complejos vínculos entre estos y los países industriales. La actual globalización económica y financiera exige la coordinación de las políticas económicas, subrayó.

## La República Centroafricana recibe ayuda del PPME

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó en enero una asistencia provisional por casi US\$5,5 millones a la República Centroafricana en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME), que ayudará al país a cumplir los pagos del servicio de la deuda actual frente al FMI en 2008.

La decisión del 14 de enero siguió al acuerdo del Directorio en septiembre de 2007 de que la República Centroafricana cumplía los requisitos de la Iniciativa para los PPME para el alivio de la deuda y había alcanzado el punto de decisión. El total del alivio requerido para elevar la deuda del país a un umbral sostenible se estimó en \$583 millones. Cuando la República Centroafricana alcance el punto de culminación de la Iniciativa —y quede habilitada para recibir un alivio total de la deuda— la contribución total del FMI a la asistencia habrá sido de unos \$27,5 millones.



Spencer Platt/Getty



Issouf Sanogo/AFP

## Burkina Faso recibe otro desembolso de un préstamo para la reducción de la pobreza

El 9 de enero el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un desembolso por US\$5,5 millones a favor de Burkina Faso, tras la conclusión de la primera revisión del acuerdo del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) por valor de US\$9,5 millones. El Directorio también aprobó un aumento en el acceso en virtud del acuerdo por US\$14,3 millones. Hasta el momento, los desembolsos totales a Burkina Faso en virtud del acuerdo trienal, aprobado el 23 de abril de 2007, ascienden a unos US\$6,3 millones.

Tras la medida del Directorio en enero, el Subdirector Gerente del FMI, Murilo Portugal, dijo que “las autoridades de Burkina Faso han mantenido una sólida actuación en materia de políticas en un entorno macroeconómico difícil”, ante los graves desafíos que implica la caída de los precios del algodón, la apreciación del euro y el aumento de los precios del petróleo.

## El FMI ajusta la Iniciativa para los PPME

En enero, el Directorio Ejecutivo del FMI enmendó el Instrumento de creación del Fondo Fiduciario SCLP a fin de añadir los programas supervisados por el FMI (PSF), con ciertas condiciones, a los instrumentos que ayudan a crear un historial que permite a los países alcanzar el punto de decisión en el marco de la Iniciativa para los PPME. Esta enmienda facilitará el alivio de la deuda a Liberia y a otros PPME con buenos resultados en un PSF habilitado.

Tras esta decisión, el Directorio Ejecutivo del FMI convino el 1 de febrero que Liberia, de continuar sus resultados satisfactorios con el PSF y cumplir otros criterios conexos, podrá solicitar alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa PPME reforzada.