

Fortalecimiento de la función del FMI en el respaldo a los programas y la resolución de crisis



Cuando los países miembros del FMI experimentan dificultades de balanza de pagos, es decir, cuando no pueden obtener en préstamo de los mercados financieros suficiente financiamiento en condiciones apropiadas para efectuar sus pagos internacionales pueden solicitar crédito de la institución. Los préstamos del FMI se conceden por medio de una serie de políticas e instrumentos de crédito que se ajustan a las circunstancias específicas de los países y a los problemas que padecen. La mayoría de estos préstamos se condiciona a la aplicación, por parte del país prestatario, de políticas de estabilización y reformas diseñadas para hacer frente a problemas de balanza de pagos y otras deficiencias económicas, y fomentar un crecimiento económico sostenible. En los países de bajo ingreso, los programas respaldados por el FMI tienen principalmente el objetivo de promover el crecimiento y reducir la pobreza. Las condiciones a que se supeditan los préstamos también tienen por finalidad garantizar que la institución sea reembolsada de modo que sus recursos puedan estar a disposición de otros países que los necesiten (véase el cuadro 5.1 en el que se resume los instrumentos y programas conexos del FMI).

Aunque todo país miembro —rico o pobre— que registre un problema de balanza de pagos puede solicitar un préstamo al FMI, desde fines de los años setenta, cuando los países industriales empezaron a recurrir a los mercados internacionales de capital para satisfacer sus necesidades financieras, la totalidad del crédito del FMI se ha destinado a los países de mercados emergentes, en transición o en desarrollo. En los últimos años, aunque el mayor número de préstamos de la institución se ha concedido en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, de carácter concesionario, los de mayor volumen se han concedido en virtud de servicios y políticas no concesionarias y por medio de Acuerdos de Derecho de Giro.

Con frecuencia, el FMI revisa y afina sus instrumentos de concesión de crédito para garantizar que satisfagan las necesidades de los países miembros, y examina cuán eficaces han sido los programas que ha respaldado en el pasado. Durante el ejercicio 2006, el FMI creó dos instrumentos nuevos a favor de los países de bajo ingreso, el Instrumento de Apoyo a la Política Económica y el Servicio para Shocks Exógenos; realizó un examen del diseño de los programas que respalda en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza; efectuó evaluaciones ex post en países donde los programas que respalda la institución son a largo plazo y evaluaciones ex post de

los mecanismos de acceso extraordinario, y revisó las pautas operativas de las directrices sobre la condicionalidad.

Garantizar que los instrumentos financieros del FMI se ajusten a las necesidades de los países miembros es un desafío constante. Muchos países de mercados emergentes han aprovechado condiciones económicas y financieras favorables para consolidar sus saldos de activos externos netos y, puesto que el acceso al capital se ha ampliado, sus necesidades de financiamiento del FMI se han reducido considerablemente. Durante el ejercicio 2006, tanto Argentina como Brasil reembolsaron por anticipado la totalidad de sus obligaciones pendientes frente al FMI. Otros países miembros, sobre todo de Asia, han adquirido mayor liquidez acumulando reservas internacionales y suscribiendo acuerdos regionales. Véase el capítulo 8 donde se analiza la evolución de las operaciones y políticas financieras del FMI durante el ejercicio 2006.

Además de otorgar préstamos para ayudar a los países a recuperarse de una crisis y resolver problemas relacionados con los pagos externos, el FMI estudia cuestiones pertinentes a la ordenada resolución de las crisis financieras, como la reestructuración de la deuda. Con respecto a la función que desempeña en este ámbito, el FMI sigue examinando la implementación de su política de concesión de préstamos a países con atrasos y realizará un examen de dicha política en el ejercicio 2007. En mayo de 2005, el Directorio Ejecutivo analizó los factores que determinan la velocidad con que los países que superan una crisis logran recuperar su acceso a los mercados internacionales de capital.

Fortalecimiento de la función del FMI en el respaldo a los programas

En el ejercicio 2006 el FMI siguió desplegando esfuerzos para mejorar el diseño de los programas. Publicó nuevas directrices operativas sobre la condicionalidad apoyándose en las enseñanzas derivadas del examen de la condicionalidad realizado en 2004–05¹. Las evaluaciones de los programas que ha respaldado el FMI en

¹Véanse “Statement of the IMF Staff, Principles Underlying the Guidelines on Conditionality, Revised January 9, 2006” (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/010906.pdf; y “Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 Conditionality Guidelines, Revised January 9, 2006” (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/010906g.pdf.

Cuadro 5.1 Servicios financieros del FMI

Servicio de crédito	Objetivo	Condiciones	Escalonamiento y seguimiento ¹	Límites de acceso ¹
Tramos de crédito y Servicio Ampliado del FMI⁴				
Acuerdos de Derecho de Giro (1952)	Asistencia a mediano plazo a los países para superar dificultades de balanza de pagos a corto plazo.	Adoptar medidas de política que infundan confianza en que el país miembro podrá superar las dificultades de balanza de pagos en un plazo razonable.	Compras trimestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras.	Anual: 100% de la cuota; acumulativo: 300% de la cuota.
Servicio Ampliado del FMI (1974) (acuerdos ampliados)	Asistencia a más largo plazo en respaldo de las reformas estructurales aplicadas por los países miembros para superar dificultades de balanza de pagos a largo plazo.	Adoptar un programa trienal, con reformas estructurales, y un programa detallado de medidas de política que deberán adoptarse durante el primer período de 12 meses.	Compras trimestrales y semestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones.	Anual: 100% de la cuota; acumulativo: 300% de la cuota.
Servicios especiales				
Servicio de Complementación de Reservas (1997)	Asistencia a corto plazo para superar dificultades de balanza de pagos relacionadas con una pérdida de confianza de los mercados.	Disponible solamente en el marco de un Acuerdo de Derecho de Giro o un Acuerdo Ampliado con un programa conexo con medidas reforzadas de política a fin de recuperar la confianza de los mercados.	Servicio disponible durante un año; acceso concentrado al comienzo del programa con dos o más compras (desembolsos).	No se aplican límites de acceso; este servicio se utiliza únicamente si el acceso en el marco de un acuerdo ordinario conexo supera el límite anual o acumulativo.
Servicio de Financiamiento Compensatorio (1963)	Asistencia a mediano plazo para hacer frente a una insuficiencia temporal de ingresos de exportación o un exceso de costo de la importación de cereales.	Disponible únicamente si la insuficiencia o el exceso están en gran medida fuera del control de las autoridades y el país miembro tiene en vigor un acuerdo al cual se aplica la condicionalidad de los tramos superiores de crédito, o si su situación de balanza de pagos, excluido el exceso/insuficiencia, es satisfactoria.	Generamente los fondos se desembolsan a lo largo de un período de seis meses, de conformidad con el escalonamiento previsto en el acuerdo.	45% de la cuota para cada uno de los dos componentes (exportación y cereales). El límite global para ambos componentes es 55%.
Asistencia de emergencia	Asistencia para superar dificultades de balanza de pagos relacionadas con:		Ninguno, aunque la asistencia en situación de posconflicto puede escalonarse en dos o más compras.	Se limita, en general, al 25% de la cuota, si bien pueden proporcionarse montos superiores en casos excepcionales.
1) Catástrofes naturales (1962)	Catástrofes naturales.	Esfuerzos razonables por superar las dificultades de balanza de pagos.		
2) Situación de posconflicto (1995)	Las secuelas de disturbios civiles, tensiones políticas o conflictos internacionales armados.	Se centra la atención en el desarrollo de la capacidad institucional y administrativa con miras a lograr un acuerdo en los tramos superiores de crédito o en el marco del SCLP.		
Servicios para países miembros de bajo ingreso				
Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (1999)	Asistencia a más largo plazo para superar dificultades arraigadas de balanza de pagos de carácter estructural; tiene por objeto lograr un crecimiento sostenido para reducir la pobreza.	Adopción de un programa trienal en el marco del SCLP. Los programas respaldados por el SCLP se basan en un documento de estrategia de lucha contra la pobreza preparado por el país en un proceso participativo y comprenden medidas macroeconómicas, estructurales y de lucha contra la pobreza.	Desembolsos semestrales (o a veces trimestrales) sujetos al cumplimiento de los criterios de ejecución y a revisión.	140% de la cuota; 185% de la cuota en casos excepcionales.
Servicio para Shocks (2006) Exógenos	Asistencia a corto plazo para hacer frente a una necesidad transitoria de balanza de pagos atribuible a un shock exógeno.	Adoptar un programa a 1-2 años que incluya medidas de ajuste macroeconómico que permitan al país miembro hacer frente al shock y reformas estructurales consideradas como importantes para lograr el ajuste o mitigar el impacto de shock futuros.	Desembolsos semestrales o trimestrales de cumplirse los criterios de ejecución y, en la mayoría de los casos, de completarse un examen.	Anual: 25% de la cuota; acumulativo: 50% de la cuota salvo en casos excepcionales.

¹Con la excepción del SCLP, el crédito del FMI se financia con el capital suscrito por los países miembros; a cada país miembro se le asigna una *cuota* que representa su compromiso financiero. Los países miembros pagan una parte de su cuota en moneda extranjera aceptable por el FMI –o DEG (véase el capítulo 8)– y el resto en su propia moneda. El país prestatario efectúa un giro o se le desembolsan recursos mediante la *compra* al FMI de activos en moneda extranjera contra el pago en su propia moneda. El país prestatario reembolsa el préstamo mediante la *recompra* de su moneda al FMI con moneda extranjera. Véase el recuadro 8.1 sobre el mecanismo de financiamiento del FMI. El crédito en el marco del SCLP se financia por medio de una cuenta fiduciaria aparte.

²La *tasa de cargos* sobre los fondos desembolsados con cargo a la Cuenta de Recursos Generales (CRG) se fija en un margen por encima de la tasa de interés semanal del DEG. La tasa de cargos

se aplica al saldo diario de todos los giros contra la CRG pendientes de recompra durante cada trimestre financiero del FMI. Además, se cobra una comisión de giro por única vez de 0,5% sobre cada giro contra los recursos del FMI en la CRG, salvo los giros en el tramo de reserva. Se cobra una comisión inicial (25 puntos básicos sobre los montos comprometidos hasta llegar al 100% de la cuota y 10 puntos básicos sobre montos superiores) sobre la suma que puede girarse durante cada período (anual) en el marco de un Acuerdo de Derecho de Giro o un Acuerdo Ampliado; la comisión se reembolsa proporcionalmente a medida que se efectúan los giros posteriores en el marco del acuerdo.

³En el caso de las compras efectuadas después del 28 de noviembre de 2000, se espera que los países miembros efectúen las recompras (reembolsos) de conformidad con el calendario de expectativas; a solicitud del país miembro, el FMI puede modificar el calendario de expectativas

Cargos ²	Condiciones de recompra (reembolso) ³		Pago
	Calendario de reembolso (años)	Calendario de expectativas (años)	
Tasa de cargos más sobretasa (100 centésimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 200% de la cuota; 200 centésimas de punto porcentual sobre sumas equivalentes al 300%) ⁵ .	3¼-5	2¼-4	Trimestral
Tasa de cargos más sobretasa (100 centésimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 200% de la cuota, 200 centésimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 300%) ⁵ .	4½-10	4½-7	Semestral
Tasa de cargos más sobretasa (300 centésimas de punto porcentual; aumento de 50 centésimas de punto porcentual al año a partir del primer desembolso y de cada semestre posterior al llegar a un nivel máximo de 500 centésimas de punto porcentual).	2½-3	2-2½	Semestral
Tasa de cargos.	3¼-5	2¼-4	Trimestral
Tasa de cargos; sin embargo, la tasa de cargos puede subvencionarse hasta un 0,5% anual, con sujeción a la disponibilidad de recursos.	3¼-5	No se aplica	Trimestral
0,5%	5½-10	No se aplica	Semestral
0,5%	5½-10	No se aplica	Semestral

de recompra si el Directorio Ejecutivo conviene en que la situación de balanza de pagos del país en cuestión no ha mejorado lo suficiente para efectuar las recompras.

⁴Los *tramos de crédito* se refieren al monto de las compras (desembolsos) como proporción de la cuota del país miembro en el FMI; los desembolsos de hasta el 25% de la cuota se efectúan en el marco del *primer* tramo de crédito y requieren que el país miembro demuestre que está haciendo esfuerzos razonables por superar sus problemas de balanza de pagos. Las solicitudes para efectuar desembolsos superiores al 25% se denominan giros en el tramo *superior* de crédito; se efectúan en plazos a medida que el prestatario cumple ciertos criterios de ejecución. Por lo general, estos desembolsos están vinculados a un Acuerdo de Derecho de Giro o a un Acuerdo Ampliado. El acceso a recursos del FMI fuera de un acuerdo es muy poco frecuente y no está prevista ninguna modificación en ese sentido.

⁵Las sobretasas se establecieron en noviembre de 2000.

el pasado, que empezaron a realizarse en 2003 como parte de la respuesta de la institución al examen de la Oficina de Evaluación Independiente sobre el uso prolongado de los recursos del FMI, han seguido proporcionando enseñanzas útiles tanto para el diseño como la implementación de los programas².

En el ejercicio 2006, el FMI examinó el diseño de los programas respaldados por el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) y creó, como parte de ese servicio, un nuevo mecanismo para ayudar a los países de bajo ingreso a satisfacer necesidades de financiamiento de balanza de pagos engendradas por shocks exógenos. Asimismo, un grupo del Departamento de Finanzas Públicas empezó a estudiar, principalmente en los países habilitados para recibir respaldo en el marco del SCLP, el efecto de las políticas del FMI sobre la pobreza y los problemas sociales (Análisis del Impacto Social y en la Pobreza). Las conclusiones de este grupo se utilizarán para mejorar el diseño de los programas que respalde el FMI en el futuro. En octubre de 2005 el FMI creó el Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE) para los países de bajo ingreso que no necesitan ni desean obtener crédito de la institución, pero que quieren que la institución supervise sus políticas y las someta a evaluación. Dicho instrumento ayudará a los países a diseñar programas económicos eficaces, tan sólidos como los que el FMI respalda mediante sus servicios financieros, y una vez que el Directorio Ejecutivo los apruebe, emitirá una señal a los donantes, a los bancos multilaterales de desarrollo y a los mercados de que la institución apoya las políticas del país miembro. En el capítulo 6 se analizan más minuciosamente los instrumentos que el FMI emplea para ayudar a los países de bajo ingreso.

En junio de 2005 el Directorio Ejecutivo realizó un examen preliminar de los cargos y vencimientos del financiamiento del FMI, centrandó la atención en cómo acrecentar el carácter rotatorio de los recursos de la institución³. Aunque los directores consideraron que las políticas del FMI con respecto a los cargos y vencimientos podrían ser más claras, sencillas y transparentes, subrayaron que toda modificación debería considerarse como parte de un programa de medidas de reforma de gran alcance que cree incentivos de reembolso apropiados. La mayor parte de los directores se manifestó a favor de alinear los recargos de todos los servicios financieros en la Cuenta de Recursos Generales, con lo cual se eliminaría el incentivo de costo de recurrir al financiamiento excepcional de un servicio en lugar del

²Véanse "Ex Post Evaluations of Exceptional Access Arrangements Guidance Note" (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/080805.htm y "Report on the Incidence of Longer-Term Program Engagement" (en inglés) en www.imf.org/external/np/pdr/ufr/2005/081605.htm.

³El documento del personal técnico que sirvió de base para las deliberaciones puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/052305.htm. Las deliberaciones del Directorio se resumen (en inglés) en www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05101.htm.



República Dominicana

La República Dominicana ha logrado una extraordinaria recuperación económica tras la crisis bancaria de 2003-04. El gran volumen de asistencia pública que se destinaba a sacar de apuros a los depositantes y una gestión inadecuada de las finanzas públicas habían creado un círculo vicioso caracterizado por la falta de actividad, los altos índices de inflación, la depreciación del peso, el crecimiento de la deuda pública y la fuga de capitales.

El nuevo gobierno, al asumir el poder en agosto de 2004, formuló un programa de gran alcance orientado a fortalecer las políticas macroeconómicas y a introducir una amplia gama de reformas estructurales. En enero de 2005, el FMI respaldó este programa mediante un Acuerdo de Derecho de Giro de 28 meses.

Los resultados macroeconómicos de 2005 fueron mejores de lo previsto; el PIB real aumentó en un 9,3% y la inflación se redujo al 7,4%. El saldo fiscal consolidado registró una mejora equivalente a cuatro puntos porcentuales del PIB, gracias a la reducción del gasto y a la adopción de un programa de medidas tributarias aprobado a fines de 2004. A fines de 2005, el monto de reservas internacionales netas había aumentado a \$850 millones.

Los diferenciales de los bonos externos se han reducido a menos de 250 puntos básicos gracias a la reestructuración de la deuda externa, que es un componente fundamental del programa. Se canjearon dos bonos globales con un principal combinado de \$1.100 millones, y la participación del 97% de los tenedores. Los bancos comerciales y el Club de París reestructuraron créditos por un monto de alrededor de \$550 millones, y se emitió un bono por \$300 millones para recomprar deuda a un acreedor, lo cual permitió aumentar la liquidez.

La consulta del Artículo IV, que concluyó en octubre de 2005, se centró en las difíciles tareas que aún quedan pendientes. Para consolidar las finanzas públicas será necesario fortalecer la base de generación de ingresos (a fines de 2005 se efectuó una importante reforma tributaria), adoptar políticas de gasto prudentes y mejorar las instituciones fiscales. Es necesario reducir las cuantiosas pérdidas financieras del sector de energía eléctrica y reforzar la situación financiera del Banco Central de la República Dominicana. También se requiere una consolidación más a fondo del sector bancario que incluya una mejora de la supervisión.

El FMI ha suministrado asistencia técnica en las áreas fiscal y bancaria, y la República Dominicana ha comenzado a participar en el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) del FMI.

Actividades de la República Dominicana y el FMI en el ejercicio 2006

Octubre de 2005	El Directorio Ejecutivo concluye la primera y la segunda revisión del Acuerdo de Derecho de Giro para la República Dominicana.
Octubre de 2005	El Directorio Ejecutivo concluye la consulta del Artículo IV de la República Dominicana.
Noviembre de 2005	La República Dominicana comienza a participar oficialmente en el SGDD.

de otro. Los directores también solicitaron que se aboliera la política sobre la expectativa de recompra en un plazo establecido, por considerar que es inherentemente confuso que coexistan calendarios de expectativas y de obligación. Sin embargo, esa medida debería conjugarse con incentivos apropiados para fomentar las recompras anticipadas: a juicio de muchos directores esos incentivos deben basarse en los cargos. Los directores solicitaron al personal técnico que continúe estudiando las opciones y formule propuestas al respecto.

En 2005 el Directorio examinó la política con respecto a la evaluación de las salvaguardias. El principal objetivo de dicha política, que se formuló en 2000 y que es característica permanente de las operaciones del FMI desde 2002, es minimizar la posibilidad de que los países declaren información errónea a la institución o que utilicen los recursos del FMI en forma indebida. Antes de que los países miembros puedan valerse de dichos recursos, la institución evalúa los mecanismos de auditoría externa e interna del banco central, su autonomía y estructura legal, el marco de declaración de información financiera y los controles internos.

Como parte de este examen se analizaron un estudio del personal técnico y un informe de un panel independiente de funcionarios de bancos centrales⁴, y se siguió estudiando una propuesta para intercambiar informes sobre la evaluación de las salvaguardias con otras instituciones financieras internacionales. Tras dar seguimiento a las deliberaciones de febrero de 2005 los directores concluyeron el examen en diciembre de 2005. Consideraron que el marco vigente para evaluar las operaciones de los bancos centrales era generalmente apropiado y señalaron que la política del FMI había tenido un efecto positivo sobre dichas operaciones trayendo consigo mejoras en la gestión de gobierno y en los controles. Asimismo, asintieron a una propuesta para permitir que las evaluaciones de las salvaguardias se transmitan a otras instituciones financieras, a condición de obtenerse seguridades de que informes semejantes de dichas instituciones se compartirían con el personal técnico del FMI y que los mismos se considerarían como documentos confidenciales. La remisión de los informes se supeditaría al consentimiento del banco central objeto de la evaluación; en un inicio, se compartirían únicamente con el Banco Mundial.

La política del FMI con respecto a los cargos y vencimientos, y las evaluaciones de las salvaguardias, se analizan más detenidamente en el capítulo 8.

⁴El estudio del personal técnico del FMI, "Safeguards Assessments—Review of Experience", puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/033105.pdf y "Report of the Independent Panel on Safeguards Assessments" (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/013105.pdf. El resumen del debate del Directorio puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05170.htm.

Resolución de crisis

El FMI han seguido estudiando la resolución ordenada de las crisis financieras, analizando la experiencia que los países han acumulado con la reestructuración de la deuda soberana y los aspectos de política que se han planteado en casos específicos, y promoviendo el uso de Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) en la emisión de bonos internacionales de deuda soberana. Examinar la eficacia con que los instrumentos del FMI facilitan la resolución de crisis es una de las prioridades de la estrategia a mediano plazo (véase el capítulo 2). El 16 de septiembre de 2005 el Directorio Ejecutivo analizó el informe del personal técnico sobre los avances en la resolución de crisis, "Progress Report on Crisis Resolution"⁵, en que se examinan iniciativas como la de fomentar el uso de CAC, los Principios para la estabilidad de los flujos de capital y la reestructuración equitativa de la deuda en los mercados emergentes del Instituto de Finanzas Internacionales y el enfoque de Evian del Club de París, así como la evolución de casos de reestructuración de la deuda soberana.

Cláusulas de Acción Colectiva

Las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) tienen por objetivo impedir que pequeñas minorías de acreedores bloqueen acuerdos de reestructuración a los que han consentido grandes mayorías. Como parte de sus esfuerzos encaminados a facilitar el proceso de reestructuración de la deuda soberana, el FMI ha fomentado la adopción de CAC manteniendo un diálogo activo con los representantes de mercados privados y encargados de gestionar la deuda de varios países de mercados emergentes, incluido a través del Foro de Administradores de la Deuda Pública.

La adopción de CAC en los bonos soberanos internacionales emitidos de conformidad con las leyes de Nueva York ha pasado a ser la norma en los mercados. Los bonos soberanos internacionales que se rigen por las leyes de Inglaterra y Japón han mantenido la práctica actual de incluir CAC. Al final de febrero de 2006, la proporción de bonos soberanos de mercados emergentes que incluían CAC había aumentado a un 60% de la colocación total de estos bonos, medida según su valor, frente a 32% al final de 2002. Ello puede atribuirse tanto al mayor uso de CAC en los contratos de bonos soberanos como a los recientes canjes de deuda soberana en que un gran volumen de bonos que no incluían CAC fue reemplazado por bonos que sí las incluían. La inclusión de estas cláusulas no ha tenido ningún efecto observable sobre el precio de estos bonos.

⁵Véase www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/092105.pdf (en inglés).



Nigeria

En octubre de 2005 el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE) a dos años para Nigeria. Este fue el primero de los países miembros del FMI que se benefician del nuevo instrumento, aprobado en el ejercicio 2006. El IAPE está dirigido a países de bajo ingreso que pueden no necesitar asistencia financiera del FMI, pero que desean mantener una estrecha colaboración con la institución y su respaldo en la preparación de marcos de política económica. Los programas respaldados por el IAPE se basan en las estrategias de lucha contra la pobreza formuladas por los países mediante un proceso en el que participan la sociedad civil y los socios en el desarrollo.

El desempeño de Nigeria en el marco del IAPE ha sido satisfactorio. El crecimiento del PIB real en el sector no petrolero se aceleró al 8% en 2005, superando las expectativas. Las presiones inflacionarias se redujeron en el cuarto trimestre de 2005 y principios de 2006. El progreso registrado en la ejecución del programa de reformas estructurales, resumido en la estrategia nacional de potenciación y desarrollo económicos (NEEDS, por sus siglas en inglés) ha sido excelente. La primera revisión en el marco del IAPE se completó en abril de 2006.

La finalización de la primera revisión del IAPE permitió a Nigeria y a sus acreedores del Club de París instrumentar plenamente el acuerdo suscrito en octubre de 2005 sobre un tratamiento integral de la deuda concesionaria. La deuda pública externa de Nigeria se reducirá a un nivel proyectado del 4% del PIB para fines de 2006. El acuerdo se halla en avanzado estado de ejecución.

Actividades de Nigeria y el FMI en el ejercicio 2006

Julio de 2005	Concluyen las deliberaciones de la consulta del Artículo IV de 2005.
Octubre de 2005	Se aprueba un Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE) a dos años para Nigeria.
Abril de 2006	Concluye la primera revisión del IAPE de Nigeria.

Recuadro 5.1 Acuerdo de Derecho de Giro a favor de Iraq

En diciembre de 2005 el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un Acuerdo de Derecho de Giro equivalente a DEG 475,4 millones (unos \$685 millones) a favor de Iraq para respaldar el programa económico a 15 meses de ese país. En septiembre de 2004, Iraq, uno de los países miembros fundadores del FMI, se benefició de la asistencia que se ofrece a países en situación de posconflicto¹. Este préstamo apoyó el programa económico de Iraq hasta 2005 inclusive y facilitó las negociaciones entre el país y sus acreedores del Club de París sobre un acuerdo de reestructuración de la deuda. El Acuerdo de Derecho de Giro, que tiene por objetivo respaldar el programa económico de 2006, fue una de las condiciones de la segunda fase de reducción de la deuda acordada con los acreedores del Club de París. Las autoridades de Iraq tienen intenciones de considerar el acuerdo como de carácter precautorio.

Pese a que reina un clima de extrema inseguridad, en 2005 las autoridades iraquíes avanzaron en la estabilización macroeconómica. El crecimiento se situó en un 4%, tras un repunte de casi 50% en 2004, pero la inflación siguió siendo elevada y volátil. El Banco Central de Iraq acumuló reservas y el tipo de cambio se mantuvo estable. El déficit fiscal proyectado fue muy inferior a lo previsto, principalmente

¹Véase www.imf.org/external/np/sec/pr/2004/pr04206.htm.

porque el precio de exportación del crudo superó las proyecciones.

El programa económico de Iraq para 2006, que establece como metas un mayor crecimiento económico, una reducción de la inflación, y un aumento de las reservas internacionales netas, sigue centrándose en la estabilidad macroeconómica a la vez que se mejora la gestión de gobierno y se avanza en la transición del país hacia una economía de mercado. Hasta el final de 2006, Iraq prevé ampliar el sector petrolero, reducir los subsidios generales para mejorar los servicios públicos y fortalecer la capacidad administrativa. El Banco Central ha establecido un moderno sistema de pagos y está incrementando su capacidad de supervisión.

El país ha dado un primer paso importante elevando los precios de los productos petroleros refinados; actualmente necesita seguir adelante para reducir aún más los subsidios a los combustibles y emprender otras reformas estructurales, entre otras, aplicando medidas para mejorar la eficiencia y la transparencia en la gestión de las finanzas públicas, y formulando una estrategia de gran alcance de reestructuración de los bancos de propiedad estatal. El Banco Central necesita desarrollar instrumentos que le permitan reforzar su capacidad para aplicar una política monetaria encaiminada a garantizar la estabilidad financiera y de los precios.

del FMI asistieron en calidad de observadores a las conferencias telefónicas de noviembre 2005 y febrero 2006 cuyo objetivo fue reunir a representantes del sector privado y funcionarios de mercados emergentes en sesiones informales con el grupo para analizar cómo aplicar los Principios en países específicos.

Reestructuración de la deuda soberana del Club de París

En octubre 2005 el Club de París reprogramó los flujos de la deuda de la República Dominicana en el marco del enfoque de Evian, un enfoque de carácter flexible adoptado por el Club de París en 2003 para atenuar las inquietudes con respecto a la sostenibilidad de la deuda de países que no participan en la Iniciativa para los PPME.

En octubre de 2005 tras la aprobación del FMI de un Instrumento de Apoyo a la Política Económica a favor de Nigeria, los acreedores del Club de París también le otorgaron a ese país un tratamiento de la deuda de gran alcance en condiciones concesionarias. Dicho tratamiento incluye la eliminación de los atrasos en dos etapas, junto con una reducción de la deuda elegible en las condiciones de Nápoles, y la recompra de la

deuda restante con un descuento en condiciones de mercado. Al igual que el enfoque de Evian, el tratamiento de la deuda fue escalonado y tuvo por objeto ofrecer una solución definitiva a los problemas de la deuda de Nigeria.

En diciembre 2005 el FMI aprobó un Acuerdo de Derecho de Giro a favor de Iraq que fue una condición para la segunda etapa de la reducción de la deuda acordada en 2004 con los acreedores de Iraq del Club de París (véase el recuadro 5.1).

Velocidad con que los países que están superando crisis pueden recuperar su acceso a los mercados

Tras un seminario informal celebrado en septiembre de 2001, el Directorio Ejecutivo organizó un seminario en mayo de 2005 para analizar un estudio del personal técnico del FMI titulado "Assessing the Determinants and Prospec-

Principios para la estabilidad de los flujos de capital y la reestructuración equitativa de la deuda en los mercados emergentes

Al margen del FMI, el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) informó que se había avanzado en el establecimiento de un proceso de seguimiento de los *Principios para la estabilidad de los flujos de capital y la reestructuración equitativa de la deuda en los mercados emergentes*, de carácter voluntario⁶, gracias al establecimiento del grupo consultivo sobre principios. Dicho grupo procura establecer un diálogo con países deudores y acreedores sobre la transparencia y las relaciones entre inversionistas. Por invitación del IIF, representantes del personal técnico

⁶Véase la versión actual de los Principios (en inglés) en www.iif.com/data/public/Principles.pdf.

tos for the Pace of Market Access by Countries Emerging from Crises: Further Considerations”⁷.

Los directores reafirmaron que las circunstancias que provocan una pérdida de acceso a los mercados son el factor determinante de cómo y cuándo los países lo recuperan, y tomaron nota de que los países que lo pierden debido a tendencias negativas en los mercados suelen recuperarlo rápidamente si la disminución del apetito de riesgo es menor y no afecta la evaluación de la solvencia del país. Cuando los países perdían el acceso como consecuencia de tendencias negativas en los mercados y desvíos de política que planteaban inquietudes acerca de la capacidad del país para atender al servicio de la deuda, tenían que comprometerse a efectuar ajustes de política para recuperarlo, lo cual podía tardar entre varios meses y aproximadamente un año y medio cuando las condiciones en los mercados internacionales de capital eran favorables. El tiempo que tardaban los países dependía principalmente de la solidez de las políticas correctivas que adoptaban. Algunos directores sugirieron cautela en lugar de recurrir indebidamente a la aplicación de una política monetaria más restrictiva en respuesta a las crisis, debido a los consiguientes efectos sobre los balances. La reforma estructural desempeña una función crucial en este sentido. Los directores recalcaron que la función de asesoramiento que brinda el FMI en materia de políticas podría ayudar a los países a recuperar el acceso a los mercados, y muchos directores apuntaron a la importancia que reviste la asistencia financiera del FMI durante una crisis.

Además, los países que reestructuraban su deuda tenían que demostrar que estaban comprometidos a adoptar políticas correctivas acertadas para recuperar el acceso a los mercados. Los que reestructuraban emitiendo bonos tardaban entre 18 meses y cinco o más años para recuperar el acceso, o entre cuatro meses y cuatro años tras completar

la reestructuración, dependiendo de las características del entorno externo y del éxito de su política económica. Asimismo, los directores subrayaron la importancia de realizar un análisis riguroso e independiente de la sostenibilidad de la deuda para ayudar a los países a recuperar el acceso. Tomaron nota, sin embargo, que factores tanto por el lado de la oferta como de la demanda ejercen influencia en los flujos de capital y que, a veces, los países optan por postergar su reingreso a los mercados de capital, por ejemplo, debido al costo del endeudamiento.

Los directores recalcaron que los países que desean recuperar su acceso a los mercados internacionales de capital deben adoptar una sólida estrategia de comunicación para explicar a los inversionistas las medidas que aplicarán para incrementar la solvencia y las características y los objetivos de sus programas correctivos. Ello permite a los inversionistas gestionar más acertadamente el riesgo de información y reevaluar la relación riesgo/rendimiento de incrementar sus tenencias de deuda del país. Los directores estimaron que a los países les beneficiaría poder entablar un diálogo abierto con los inversionistas.

Antes de efectuar su primera emisión de bonos tras recuperar el acceso a los mercados, los países deben prestar atención a la selección de los inversionistas meta y al tamaño y el vencimiento del bono. Los representantes del mercado suelen preferir que esos países emitan bonos clásicos, de cupón fijo, o reembolsables de una sola vez al vencimiento. Sin embargo, los países también deben tener presente que emitir un bono de estructura más compleja puede facilitar la gestión de ciertos riesgos.

Los directores respaldaron la continua labor del personal técnico en este ámbito, incluido el desarrollo de un marco para predecir la velocidad y las condiciones en que puede recuperarse el acceso a los mercados, apoyándose en el análisis y la experiencia de los países, la función que podría desempeñar el re acceso a los mercados internos, los efectos del respaldo del FMI sobre dicho re acceso y las repercusiones para la labor de la institución.

⁷Disponible (en inglés) en www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/030105a.pdf. El resumen del debate del Directorio puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05132.htm.