

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

**ACTAS DE LA TERCERA CONFERENCIA INTERREGIONAL  
SOBRE GESTIÓN DE LA DEUDA**

Ginebra, 3 a 6 de diciembre de 2001



**NACIONES UNIDAS  
NUEVA YORK Y GINEBRA, 2003**

## NOTA

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen presentados los datos no implican, de parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de países, territorios, ciudades o zonas, o de sus autoridades, ni sobre la delimitación de sus fronteras o límites. Las opiniones expresadas por los autores de las comunicaciones contenidas en esta publicación no reflejan necesariamente las de la Secretaría de las Naciones Unidas con respecto a las políticas o posiciones de los gobiernos sobre las cuestiones de política financiera que son el tema de los análisis que figuran a continuación.

UNCTAD/GDS/DMFAS/3

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

*Nº de venta:* S.03.II.D.16

ISBN 92-1-312299-3

## ***Resumen***

Esta publicación es una compilación de las exposiciones que hicieron los profesionales y expertos en gestión de la deuda en la Tercera Conferencia Interregional de la UNCTAD sobre Gestión de la Deuda, celebrada en Ginebra en diciembre de 2001. En la Conferencia se examinaron las tendencias recientes en el ámbito de la gestión de la deuda, haciendo especial hincapié en las consecuencias que han tenido y tendrán en el futuro para las oficinas nacionales de deuda y para los profesionales de la gestión de ésta los últimos acontecimientos.

Desde hace algún tiempo se viene detectando en los países en desarrollo la tendencia a crear oficinas autónomas o semiautónomas de deuda. Se trata de un modelo que la mayoría de los países europeos lleva aplicando desde hace 10 años. Conviene no olvidar, sin embargo, que los instrumentos de empréstito usados por los países en desarrollo difieren en gran medida de los empleados por los países desarrollados de economía de mercado. Por ello, el establecimiento de una oficina autónoma de deuda es una cuestión que merece la pena estudiar con detenimiento.

En muchos países, los gobiernos locales y los ayuntamientos están autorizados a contraer préstamos por su cuenta tanto dentro como fuera de sus fronteras. Aunque en principio ello no comprometa la responsabilidad del Gobierno central, si un municipio importante incurriera en un impago, sus repercusiones sobre la economía podrían ser catastróficas. De ahí que un número cada vez mayor de oficinas de deuda esté creando estructuras y procedimientos a fin de mejorar el control de dicho endeudamiento.

Con objeto de apoyar las transformaciones que se están produciendo en las instituciones, es preciso perfeccionar los mecanismos y sistemas de información para ajustarse a los nuevos requisitos exigidos por la recopilación de datos. La rapidez con que avanza la tecnología informática contribuye en cierto grado a propulsar el desarrollo de los procedimientos. Los sistemas informáticos integrados de alta complejidad abren nuevas perspectivas y plantean nuevos desafíos que afectan a las instituciones que los están utilizando.

En la Conferencia se abordaron los problemas con que se ven confrontados los encargados de la gestión de la deuda al hacer frente a los cambios y se analizaron específicamente las recientes tendencias institucionales en la gestión de la deuda, a tenor de la evolución del papel de la oficina nacional de deuda; se estudiaron los cambios resultantes en los procedimientos, la utilidad general y el impacto de los sistemas de gestión del riesgo y las nuevas exigencias en materia de instrumentos de gestión de la deuda computadorizados en un entorno en constante evolución.



## ÍNDICE

|  | <i>Página</i> |
|--|---------------|
| Siglas .....   | vii           |
| Alocución inaugural .....  | ix            |
| <i>Yilmaz Akyüz</i>  |               |
| <b>Parte 1. Entorno institucional para una gestión efectiva de la deuda</b>  |               |
| Bases institucionales y jurídicas para una gestión efectiva de la deuda .....  | 3             |
| <i>Tomas Magnusson</i>   |               |
| Factores clave para potenciar el entorno institucional de la gestión de la deuda –<br>Los países africanos de la Zona del Franco .....                     | 9             |
| <i>Georges Diffo Nigtiopop</i>   |               |
| Factores clave en la mejora del entorno institucional de la gestión económica – La vía<br>futura para los PPME y otros países fuertemente endeudados ..... | 17            |
| <i>Jian-Ye Wang</i>  |               |
| Creación de la Oficina de Gestión de la Deuda en Nigeria y retos afrontados .....  | 35            |
| <i>Akin Arikawe</i>  |               |
| Establecimiento de una oficina independiente de la deuda externa en el Sudán .....   | 43            |
| <i>Omar Ibrahim El Tahir</i>   |               |
| <b>Parte 2. Gestión de la deuda subnacional</b>  |               |
| Control y supervisión de la deuda descentralizada en Colombia .....  | 49            |
| <i>Gustavo Adolfo Navia Márquez</i>  |               |
| Análisis de los empréstitos de la Ciudad de Moscú y de las decisiones en materia de<br>gestión de la deuda .....   | 53            |
| <i>Sergey B. Pakhomov</i>  |               |
| Factores determinantes y consecuencias del rescate financiero de los estados: el caso<br>de México .....   | 65            |
| <i>Fausto Hernández Trillo</i>   |               |
| Evolución y control de la deuda pública subnacional en el Brasil .....   | 79            |
| <i>Claudio Gontijo</i>   |               |
| Perspectiva de la gestión de la deuda subnacional en la India .....  | 91            |
| <i>Sudhir G. Shrivastava</i>   |               |
| Provincia de Río Negro – La gestión de la deuda pública en el marco de las reformas<br>provinciales .....  | 95            |
| <i>Ricardo E. Gutiérrez</i>  |               |
| <b>Parte 3. Sector privado, auditorías y directrices generales para la gestión de la deuda</b>   |               |
| Directrices para la gestión de la deuda pública .....  | 109           |
| <i>Fred Jensen</i>   |               |

|  | <i>Página</i> |
|--|---------------|
| Lineamientos para planear y ejecutar auditorías de los controles internos de la deuda pública .....<br><i>José Oyola</i>   | 135           |
| Directrices para la compilación de estadísticas sobre la deuda externa .....<br><i>Robert Heath</i>  | 149           |
| Deuda externa del sector privado .....<br><i>Balliram Baball</i>   | 155           |
| Control de la deuda no garantizada del sector privado: ejemplo de un régimen totalmente liberalizado – Indonesia .....<br><i>Verónica W. Sulistyó</i>  | 157           |
| Control de la deuda no garantizada del sector privado: ejemplo de un régimen parcialmente liberalizado – Malawi .....<br><i>Jos Milner</i>   | 165           |
| Control de la deuda no garantizada del sector privado: ejemplo de Filipinas .....<br><i>Patria B. Angeles</i>  | 175           |
| <br><b>Parte 4. Simposio sobre los sistemas computadorizados de gestión de la deuda y gestión financiera integrada</b>   |               |
| Sistemas de gestión financiera integrada: introducción .....<br><i>Enrique Cosío-Pascal</i>  | 181           |
| Bolivia: Sistema Integrado de Gestión y Modernización Administrativa (SIGMA). Proyecto de Descentralización Administrativa y Responsabilidad – ILACO II .....<br><i>Carmen Zuleta y Jacqueline Gómez</i> | 185           |
| Gestión efectiva de la deuda en los países federales: el caso de Argentina .....<br><i>Emilio Nastro y Marcelo Tricárico</i>   | 195           |
| Oracle .....<br><i>Charles Leone</i>   | 197           |
| <b>Ponentes</b> .....  | 199           |
| <b>Lista de participantes</b> .....  | 205           |

## SIGLAS

|                       |   |
|-----------------------|---|
| <b>AFJP</b>           | Administradoras de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones (Argentina)   |
| <b>AIF</b>            | Anticipos de Ingresos Fiscales (Brasil)                                 |
| <b>AOD</b>            | Ayuda Oficial al Desarrollo   |
| <b>AVD</b>            | Análisis de la Viabilidad de la Deuda                                   |
| <b>BAD</b>            | Banco Africano de Desarrollo  |
| <b>BCB</b>            | Banco Central de Bolivia  |
| <b>BCEAO</b>          | Banco Central de los Estados del África Occidental                      |
| <b>BEAC</b>           | Banco de los Estados del África Occidental                              |
| <b>BI</b>             | Banco de Indonesia  |
| <b>BID</b>            | Banco Interamericano de Desarrollo                                      |
| <b>BIRF</b>           | Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento                         |
| <b>BPI</b>            | Banco de Pagos Internacionales  |
| <b>BPRN</b>           | Banco Provincial de Río Negro (Argentina)                               |
| <b>BRI</b>            | Banco de Reserva de la India  |
| <b>BSRD</b>           | Documento de Registro del Bangko Sentral (Filipinas)                    |
| <b>CBDMS</b>          | Sistema computadorizado de gestión de la deuda                          |
| <b>CEMAC</b>          | Comunidad Económica y Monetaria del África Central                      |
| <b>CIDE</b>           | Centro de Investigación y Docencia Económicas                           |
| <b>COLT</b>           | Equipo de Préstamos Comerciales Transnacionales (Indonesia)             |
| <b>CS-DRMS</b>        | Secretaría del Commonwealth – Sistema de Registro y Gestión de la Deuda |
| <b>CSPL</b>           | Comité sobre los Sistemas de Pago y de Liquidación (BPI)                |
| <b>DAMS</b>           | Sistema de Análisis y Gestión de la Deuda                               |
| <b>DDFB</b>           | Subdivisión de Financiación de la Deuda y del Desarrollo (UNCTAD)       |
| <b>DEG</b>            | Derechos Especiales de Giro   |
| <b>DESP</b>           | Deuda externa del sector privado  |
| <b>DF</b>             | Departamento de Finanzas (Filipinas)                                    |
| <b>DFID</b>           | Departamento de Desarrollo Internacional (Reino Unido)                  |
| <b>DGDE</b>           | Departamento de Gestión de la Deuda Externa (Filipinas)                 |
| <b>EEUE-</b>          | Empresa Estatal Unitaria Especializada                                  |
| <b>Agencia MosFin</b> | Agencia Financiera de la Ciudad de Moscú                                |
| <b>EFS</b>            | Entidades Fiscalizadoras Superiores                                     |
| <b>EMBI</b>           | Índice de bonos de mercados emergentes                                  |
| <b>EPE</b>            | Empresa de propiedad estatal  |
| <b>ERSA</b>           | Empresa de provisión de energía eléctrica (Argentina)                   |
| <b>FFDP</b>           | Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (Argentina)              |
| <b>FMI</b>            | Fondo Monetario Internacional   |
| <b>G-30</b>           | Grupo de los Treinta  |
| <b>GAO</b>            | Oficina General de Contabilidad (EE.UU.)                                |
| <b>GAP</b>            | Gestión de activos y pasivos  |
| <b>GATT</b>           | Acuerdo general sobre Aranceles Aduaneros y Comercio                    |
| <b>GSN</b>            | Gobierno subnacional  |

|                 |   |
|-----------------|---|
| <b>ICC</b>      | Comité de Coordinación de Inversiones (Filipinas)                                 |
| <b>IFMS</b>     | Sistema de gestión financiera integrada   |
| <b>IGMEF</b>    | Instituto de Gestión Macroeconómica y Financiera del África Oriental y Meridional |
| <b>IIP</b>      | Posición de inversión internacional   |
| <b>ILACO II</b> | Proyecto de Descentralización Administrativa y Responsabilidad (Bolivia)          |
| <b>INEGI</b>    | Instituto Nacional de Estadística Geográfica e Informática (México)               |
| <b>INSS</b>     | Instituto Nacional de Seguridad Social (Brasil)                                   |
| <b>JI</b>       | Junta de Inversiones (Filipinas)  |
| <b>MAE</b>      | Mercado abierto electrónico (Argentina)   |
| <b>MAR</b>      | Margen de ahorro real (Brasil)  |
| <b>NEDA</b>     | Autoridad Nacional en materia de Economía y Desarrollo (Filipinas)                |
| <b>NEDD</b>     | Normas especiales para la divulgación de datos (FMI)                              |
| <b>OAD</b>      | Oficina Autónoma de Deuda   |
| <b>OCDE</b>     | Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos                               |
| <b>OD</b>       | Oficina de Deuda  |
| <b>OGD</b>      | Oficina de Gestión de la Deuda  |
| <b>OICV</b>     | Organización Internacional de Comisiones de Valores                               |
| <b>ORTN</b>     | Obligaciones Reajustables del Tesoro Nacional (Brasil)                            |
| <b>PAE</b>      | Programa de Ajuste estructural  |
| <b>PIB</b>      | Producto Interno Bruto  |
| <b>PMB</b>      | Producto Municipal Bruto (Moscú)  |
| <b>PPME</b>     | Países Pobres Muy Endeudados  |
| <b>SAFyC</b>    | Sistema de Administración Financiera y Control (Argentina)                        |
| <b>SCLP</b>     | Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FMI)                   |
| <b>SEUD</b>     | Sistema Estadístico Unificado de Deuda (Colombia)                                 |
| <b>SGDD</b>     | Sistema General de Divulgación de Datos (FMI)                                     |
| <b>SIGADE</b>   | Sistema de Gestión y de Análisis de la Deuda                                      |
| <b>SIGMA</b>    | Sistema Integrado de Gestión y Modernización Administrativa (Bolivia)             |
| <b>SIIF</b>     | Sistema Integrado de Información Financiera (Bolivia)                             |
| <b>SISER</b>    | Sistema de Seguimiento de Resultados (Bolivia)                                    |
| <b>SISIN</b>    | Sistema de Información sobre Inversiones Nacionales (Bolivia)                     |
| <b>SNCF</b>     | Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (México)                                  |
| <b>SNDO</b>     | Oficina de la Deuda Nacional Sueca  |
| <b>TCP/IP</b>   | Protocolo de control de las transmisiones/Protocolo de Internet                   |
| <b>TFFS</b>     | Grupo Interinstitucional de Trabajo sobre Estadísticas Financieras (FMI)          |
| <b>TGN</b>      | Tesoro General de la Nación (Bolivia)   |
| <b>UEMAO</b>    | Unión Económica y Monetaria del África Occidental                                 |
| <b>UEPEX</b>    | Unidades Ejecutoras de Préstamos Externos (Bolivia)                               |
| <b>UNCTAD</b>   | Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo                    |
| <b>USAID</b>    | Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional                    |
| <b>VAN</b>      | Valor Actual Neto   |
| <b>WADMO</b>    | Asociación Mundial de Oficinas de Gestión de la Deuda                             |
| <b>WAIFEM</b>   | Instituto de Gestión Económica y Financiera del África Occidental                 |



## ALOCUCIÓN INAUGURAL

*Yilmaz Akyuz*

Distinguidos participantes, señoras y caballeros,

Es para mí un gran placer darles la bienvenida a la Tercera Conferencia Interregional de la UNCTAD sobre Gestión de la Deuda. Se han congregado aquí alrededor de 150 funcionarios de más de 50 países con objeto de escuchar a los expertos, participar en los debates y discutir con los colegas de todo el mundo. Es una gran oportunidad para todos nosotros y constituye un honor para la UNCTAD actuar como anfitriona de una reunión de esta categoría.

Al igual que las anteriores conferencias interregionales sobre gestión de la deuda organizadas por la UNCTAD, esta reunión se centrará en los acontecimientos más recientes que puedan revestir interés para los gestores profesionales de la deuda, y uno de los aspectos más complejos de dicha cuestión sigue siendo el marco institucional para una gestión efectiva de ésta. Un fenómeno digno de mención en ese sentido es la reciente creación en varios países en desarrollo de oficinas autónomas o semiautónomas de deuda, modelo que están implantando con éxito desde hace 10 años la mayoría de los países europeos. Conviene tener presente, sin embargo, que no es posible limitarse a copiar esas instituciones en los países en desarrollo sin antes proceder a las oportunas adaptaciones, ya que sus circunstancias difieren mucho de las de los países desarrollados. Se trata de un factor clave que no debe perderse de vista a la hora de establecer una oficina autónoma de deuda.

En muchos países, los gobiernos locales y los ayuntamientos están autorizados a contraer préstamos por su cuenta, tanto dentro como fuera de sus fronteras. Aunque, en principio, ese endeudamiento no compromete al Gobierno central, podría tener efectos desastrosos sobre la economía en el caso de que un municipio importante incurriera en un impago. Un número cada vez mayor de oficinas nacionales de deuda está adoptando procedimientos para mejorar el control de los empréstitos. Dichas entidades han implantando también mecanismos destinados a supervisar sus carteras de instrumentos de deuda.

A fin de respaldar los cambios que se están registrando en las instituciones, es menester así mismo perfeccionar los procedimientos y sistemas de información, con miras a adaptarse a los requisitos de los nuevos mecanismos de recopilación de datos. Los sistemas informáticos integrados, de gran complejidad, abren nuevas perspectivas y plantean nuevos desafíos a las instituciones en que se están utilizando.

Desde hace muchos años, la UNCTAD viene abogando por la adopción de procedimientos racionales de renegociación de la deuda, inspirados en una serie de principios generales para evitar la insolvencia, como el mantenimiento temporal del *statu quo*, la concesión de préstamos a países excluidos del régimen de contabilidad en valores devengados y la reestructuración de la deuda. La comunidad internacional ha empezado a afrontar ese problema, como se deduce de las recientes declaraciones del Primer Subdirector Gerente del Fondo Monetario Internacional. Está fuera de toda duda que una gestión efectiva de la deuda debe tener en cuenta los conocimientos técnicos y la competencia necesarios en el ámbito de los procedimientos de renegociación de la deuda.

De manera similar, hay que prestar una atención mucho mayor a las implicaciones para la gestión de la deuda de la inestabilidad de la situación financiera mundial y me estoy refiriendo, en particular, a las oscilaciones bruscas e inesperadas de los tipos de interés en los principales países industrializados, así como a las turbulencias y desajustes entre los tipos de

cambio de las monedas del G3. Ya no es posible protegerse contra esos fenómenos haciendo coincidir simplemente la composición monetaria de la deuda y los ingresos por concepto de exportaciones. Ocurre con frecuencia que los países en desarrollo carecen de libertad para elegir la moneda en la que obtendrán los empréstitos, sobre todo en los mercados de bonos, o para determinar en qué moneda se expresarán sus exportaciones y tampoco disfrutan de un acceso precisamente fácil a las técnicas de cobertura utilizadas en los países desarrollados. Mi plan se basa en generar sinergias entre el Sistema de Gestión y de Análisis de la Deuda (SIGADE) y las actividades sustantivas de la UNCTAD en esas esferas.

El programa SIGADE de la UNCTAD está en plena expansión. Sesenta países se han beneficiado ya de sus productos y servicios y se están negociando proyectos con otros 10. Durante estos últimos años, el programa ha establecido vínculos muy estrechos con el FMI y el Banco Mundial, así como con varias instituciones regionales. El SIGADE participa en la actualidad en el grupo de trabajo dirigido por el FMI sobre las nuevas directrices aplicables a la compilación de estadísticas relativas a la deuda externa y ha concertado un acuerdo de cooperación con el Banco Mundial, a fin de dar a conocer el Modelo de Viabilidad de la Deuda (DSM Plus), que constituye un instrumento de análisis de ésta. Para los próximos años, el programa se ha fijado el objetivo de ampliar y profundizar dichos acuerdos de colaboración.

Además, la UNCTAD está organizando la segunda Asamblea General de la Asociación Mundial de Oficinas de Gestión de la Deuda (WADMO), que se celebrará el 7 de diciembre. Desde su creación el 6 de abril de 2000, la asociación no ha dejado de crecer y cuenta ahora con 37 miembros de pleno derecho y dos miembros asociados. Esperamos que esta segunda Asamblea General represente para la asociación el impulso que le haga pasar a la acción e inaugurar una etapa que le permita llevar a cabo actividades concertadas.

Para terminar, quisiera dar las gracias a todos Ustedes por su participación en este acontecimiento. Vaya nuestro agradecimiento, en especial, a los donantes que han facilitado apoyo financiero durante tantos años al SIGADE. Les deseo mucho éxito en esta reunión.

## **PARTE 1**

# **ENTORNO INSTITUCIONAL PARA UNA GESTIÓN EFECTIVA DE LA DEUDA**



# **BASES INSTITUCIONALES Y JURÍDICAS PARA UNA GESTIÓN EFECTIVA DE LA DEUDA**

*Tomas Magnusson*

## **I. INTRODUCCIÓN**

He de empezar diciendo que es un verdadero honor para mí haber sido invitado a tomar la palabra ante el auditorio de una conferencia tan importante como ésta.

El tema de mi comunicación es “Bases institucionales y jurídicas para una gestión efectiva de la deuda”, con el siguiente esquema: en primer lugar, ¿qué entendemos por “gestión efectiva de la deuda soberana?”. En segundo lugar, ¿cuales son los factores relevantes que hay que tener en cuenta para organizar una estructura institucional sólida de cara a una gestión efectiva de la deuda?. En tercer y último lugar, ¿qué instituciones se responsabilizarán de la gestión de la deuda?.

## **II. “GESTIÓN EFECTIVA DE LA DEUDA SOBERANA”**

En las Directrices para la Gestión de la Deuda Pública, preparadas por el personal del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, con fecha de 21 de marzo de 2001, se ofrecía la siguiente definición de la “gestión de la deuda soberana”:

“La gestión de la deuda soberana consiste en establecer e implementar una estrategia para la gestión de la deuda pública con el objeto de obtener el monto de financiamiento fijado, alcanzar los objetivos de riesgo y costo y satisfacer cualquier otra meta de gestión de la deuda soberana que se haya propuesto el gobierno, por ejemplo, desarrollar y mantener un mercado eficiente para los títulos de deuda pública.”

Analicemos, ante todo, esta definición desde la perspectiva de la creación de instituciones.

El primer objetivo, con arreglo a esa definición, consiste en allegar el volumen necesario de financiación. La reacción más inmediata ante esa declaración estriba en afirmar que ésa es la finalidad principal de todos los empréstitos. Pero el panorama se complica cuando tratamos con el Estado, debido a la fragmentación y a la complejidad de la estructura del

Estado moderno y al importe de la deuda. La cartera de instrumentos de deuda de un gobierno central suele ser la mayor cartera financiera de un país.

Siempre que el Estado disponga de un sistema presupuestario global, la meta principal de los préstamos tomados por el Estado consiste en financiar:

- Déficits presupuestarios;
- Représtamos del Estado y desembolsos garantizados por éste;
- Amortizaciones, reembolsos y recompras de la deuda pública; y
- Reposición de las reservas monetarias del Banco Central.

Para recaudar de manera eficaz el volumen necesario de financiación es imprescindible supervisar las entradas y salidas de dinero del Estado, formular previsiones sobre los resultados presupuestarios y cualquier préstamo futuro, controlar los riesgos crediticios en las garantías estatales pendientes y someter a un estricto seguimiento a la deuda activa. Baste con señalar que una medida esencial para lograr una supervisión más rigurosa de las aportaciones y desembolsos del Estado estriba en adoptar un sistema presupuestario global que incluya todas las corrientes financieras y en establecer una cuenta única del Tesoro.

El segundo objetivo reside en alcanzar en la deuda pública un equilibrio óptimo entre los costos y los riesgos. Por ejemplo, si se miden los costos por el rendimiento corriente medio hasta su vencimiento, cabe reducirlos acortando la duración de la cartera de la deuda (calculada multiplicando el período de cada flujo de efectivo por el monto de éste). Si se abrevia, no obstante, la duración, se elevará el riesgo inherente al tipo de interés. Se parte de la hipótesis de que, por regla general, las curvas de rendimiento muestran una pendiente ascendente, sin olvidar el hecho de que una cartera a plazo más corto se refinancia con mayor frecuencia y se ve, por tanto, más afectada por la volatilidad de las tasas de interés.

Otra forma más exhaustiva de plantearse los riesgos de la cartera de instrumentos de la deuda es la de utilizar un enfoque de gestión de activos y pasivos (GAP). Así se enmarca la deuda en el panorama más amplio de las finanzas del Estado y el análisis se centra en la correspondencia entre los atributos de los activos del Estado (los futuros ingresos fiscales primarios) y los de la deuda (las previsiones de gastos futuros). Gracias a ese enfoque, el riesgo se desplaza del mero tipo de interés y de los riesgos asociados a las fluctuaciones de los tipos de cambio hacia las repercusiones presupuestarias de la deuda pública. Por consiguiente, al haber planteado la gestión de la deuda del gobierno central desde la perspectiva más amplia de las finanzas de ese gobierno, salta a la vista que los riesgos no tienen fundamentalmente su origen en la posibilidad de un aumento del costo de los intereses y las pérdidas cambiarias, sino que derivan, por el contrario, del marcado incremento del costo de la deuda del gobierno central en los períodos en que sus finanzas están sometidas a presiones, por ejemplo, a causa de un grave crisis económica. Dicho de otra manera, el riesgo se define en términos de la contribución de la cartera de la deuda a las oscilaciones del saldo del presupuesto.

A los efectos de los análisis y evaluaciones, cabe medir aquí los costos por su relación con el producto interno bruto (PIB), es decir la “relación costo-deuda”. Se parte del supuesto de que el saldo del presupuesto sufre normalmente las mismas variaciones que el PIB, tanto por la vía de las bases impositivas como por la del gasto público.

Para aplicar plenamente este enfoque de gestión de activos y pasivos (GAP) no basta con analizar cómo pueden evolucionar las futuras tasas de interés y tipos de cambio. Es menester, así mismo determinar, al margen de los pagos por concepto de intereses generados por la deuda y las pérdidas por diferencias de cambio, cómo varían los ingresos y gastos del Estado, cíclica y estructuralmente, en consonancia con esos parámetros financieros.

Otra consecuencia interesante del enfoque de gestión de activos y pasivos (GAP) es la evidencia de que deben tenerse en cuenta en el análisis, además de la deuda pública, las obligaciones financieras, como, por ejemplo, las garantías del Estado. Hay que considerar las garantías como una deuda pública contingente, puesto que si deben hacerse efectivas, será preciso recaudar dinero mediante un aumento de los empréstitos, que vendrán a sumarse a la deuda del Estado.

El tercer objetivo mencionado en la definición *supra* reside en desarrollar y mantener un mercado eficiente de títulos de la deuda. Su importancia radica esencialmente en tres motivos. En primer lugar, con un mercado interno bien desarrollado resulta

superfluo que el Estado financie sus gastos a través del banco central. En segundo lugar, el Estado podrá allegar fondos en su propia moneda y evitar así los riesgos inherentes a los tipos de cambio. En tercer lugar, proporcionará a todos los demás prestatarios del país una financiación de fácil acceso, incluso en épocas de inestabilidad financiera mundial.

Según las Directrices, además de un entorno macroeconómico sólido, para un mercado de valores públicos eficiente se requieren los siguientes elementos:

- Una buena regulación del mercado de valores públicos;
- Una buena infraestructura del mercado;
- Una demanda de valores públicos; y
- Una oferta de valores públicos.

## II. FACTORES IMPORTANTES QUE DEBEN TENERSE EN CUENTA

Antes de empezar a estudiar cual es la institución más adecuada para la gestión de la deuda, echemos una mirada a varios factores relacionados con la gestión de ésta que es menester tener en cuenta. ¿Qué deuda pública debe ser gestionada por la institución encargada de la deuda?. A mi modo de ver, debe ser la misma institución la que gestione toda la deuda pública, tanto interna como externa, así como la financiación interbancaria. Conviene, sin embargo, llevar un control muy estricto de las necesidades de endeudamiento. Pero una vez creado un sistema con esa finalidad, no observo ninguna ventaja en dividir la gestión de la deuda entre distintas instituciones. En cambio, la concentración de la deuda en una sola institución facilitará la coordinación de los empréstitos y la gestión del riesgo. Además, no hay que olvidar la posibilidad de aplicar en el propio mercado interno del Estado el conocimiento de las diferentes técnicas de obtención de préstamos empleadas en el extranjero, que se adquirirían a través de los créditos contraídos en el exterior. Tras la supresión de los controles sobre los tipos de cambio, un inversor extranjero puede comprar un bono emitido en el mercado nacional con la misma facilidad que uno emitido fuera del país y, utilizando por ejemplo productos financieros derivados, modificar los riesgos de la inversión ligados a la moneda, en función de sus preferencias. De la misma manera, el Estado tiene la posibilidad de recurrir al mercado de operaciones de permuta financiera, para ajustar no sólo los riesgos inherentes a los tipos de interés, sino también los asociados a las divisas, basándose en un análisis costo-eficiencia. Si, como suele ocurrir, el Estado disfruta de una ventaja competitiva en su mercado interno de bonos, puede acudir a una estructura de canje de monedas para

recibir una financiación menos costosa en la divisa de que se trate gracias al diferencial existente, en comparación con los préstamos tomados en directo en esa divisa.

Conviene que la institución que se ocupe de la gestión activa de la deuda no se distancie demasiado de los mercados financieros y mantenga un diálogo con los demás participantes, por una razón muy sencilla, que no es otra que la de averiguar cuales son las preferencias del mercado por los diferentes vencimientos y demás características. Esa información permitiría a la entidad encargada de la deuda regular las emisiones para atender más adecuadamente la demanda y aprovechar de ese modo una financiación más barata. Otra razón podría ser la de potenciar el funcionamiento del mercado de capitales, lo que llevaría aparejada una mejora de las normas e infraestructuras en materia de valores públicos y, por ende, una reducción a largo plazo de los costes de los empréstitos, estrategia sin lugar a dudas altamente recomendable.

Las garantías financieras, tanto las relativas a los créditos, como las fijas o variables, son emitidas por el Estado para promover, desde el punto de vista financiero, proyectos que redundarán, según se estima, en beneficio público. Sirven de incentivo económico para que el mercado de capitales financie dichos proyectos. La otra cara de la moneda es que el riesgo crediticio para el prestatario (“beneficiario”) es transferido del prestamista al Estado. Así pues, si no se valoran y controlan como es debido los riesgos ligados a los créditos, las garantías financieras pueden provocar fácilmente un déficit presupuestario “encubierto”. El reto consiste en ese caso en crear un sistema mediante el cual el Estado pueda emitir garantías financieras sin perder el control del presupuesto. A la vista de esos riesgos, es importante que exista una institución profesional que se ocupe de cuantificar los riesgos crediticios, y de elaborar y emitir en la práctica las garantías financieras, así como de su supervisión. A mi juicio, la entidad encargada de la deuda es la más indicada para esa misión, sobre todo por los siguientes motivos:

- La institución que se ocupa de la deuda tendrá un control holístico sobre la totalidad de la carga de la deuda, y no sólo sobre la deuda explícita, sino también sobre las garantías financieras (deuda contingente), ya que éstas afectan tanto a las exigencias en materia de empréstitos como a la duración de la cartera de préstamos;
- Se requiere una competencia analítica similar para una gestión activa de la deuda y de las garantías financieras, pues los métodos básicos para calcular los riesgos del mercado y de los créditos son similares;

- Es menester conocer los mercados financieros, no sólo para la gestión de la deuda sino también para una administración efectiva de las garantías financieras; por ser el que está dispuesto a asumir el riesgo, el Estado debe conservar cierto control sobre lo que los beneficiarios están haciendo en los mercados y tener, por consiguiente, competencias para evaluar sus actividades desde la perspectiva de los riesgos de mercado;
- La institución encargada de la deuda tendrá capacidad para controlar la determinación del precio de los préstamos contraídos por el beneficiario; la diferencia de precios entre los préstamos conseguidos por el Estado y los préstamos garantizados por este último no debería ser excesivamente elevada. (¡La garantía debe amparar al beneficiario y no a los bancos!); y
- La institución que se ocupa de la deuda ha de coordinar sus propios empréstitos y los de sus beneficiarios, sobre todo en los mercados exteriores.

Los représtamos son un sucedáneo de las garantías y entrañan el mismo riesgo crediticio para el Estado, por lo que su precio deberá determinarse y su gestión llevarse, *mutatis mutandis*, de la misma manera que las garantías. La única diferencia está en que es el Estado y no el beneficiario el que toma la cantidad necesaria en el mercado. Por ello, conviene integrar las actividades de représtamo en el mismo marco que las garantías del Estado.

Para lograr una gestión efectiva de las garantías financieras y de los représtamos soberanos no hay que olvidar los siguientes puntos:

- Sólo debe prestarse apoyo financiero mediante garantías o représtamos a los beneficiarios susceptibles de generar ingresos suficientes para recuperar los costos;
- Los riesgos de los créditos deben reducirse de diferentes maneras, si es posible, y evaluarse y cuantificarse siempre;
- Hay que constituir reservas para los futuros pagos y los préstamos incobrables;
- Es menester rendir cuentas de todas las subvenciones;
- Durante el plazo de la garantía/préstamo, no deben escatimarse esfuerzos para mitigar cualquier tipo de pérdidas; y
- La gestión ha de contribuir a alcanzar el objetivo político del respaldo, pero sólo dentro del contexto de las directrices enumeradas *supra*.

En último término, es preciso que los contribuyentes cubran el costo de la deuda pública, por la sencilla razón de que los activos del Estado están formados esencialmente por el valor actualizado de los futuros impuestos, lo que equivale a decir que la gestión de la deuda pública es la gestión de los futuros pagos fiscales. De ahí se desprende que los órganos políticos – Parlamento y Gobierno (Consejo de Ministros) deben tener voz y voto en su gestión. Como el Parlamento suele ser normalmente la institución sobre la que recaen las competencias tributarias, es justo que seleccione los objetivos aplicables a la gestión de la deuda. La función del Consejo de Ministros consistiría en ese caso en adoptar directrices vinculantes para la institución encargada de la deuda. Esas directrices podrían adoptar la forma de puntos de referencia estratégicos y servirían para dar a conocer a la institución de gestión de la deuda cómo valora el Consejo de Ministros las compensaciones entre costos y riesgos. Deberán incluir, por tanto, si procede, el porcentaje en divisas de la deuda, el riesgo aceptable inherente a las tasas de interés y el perfil de vencimiento de la deuda, con miras a reducir el riesgo de renegociación. Es probable que en la propia institución que se ocupa de la deuda se haya acumulado experiencia en esa esfera, dado que se trata de variables con las que los profesionales de esa entidad habrán de estar en contacto a lo largo de sus actividades cotidianas de gestión de la deuda. El punto de partida natural para poner en marcha el proceso de elaboración de directrices parece, pues, una propuesta de la institución encargada de la deuda. También hay que abordar dentro del marco de la determinación de los puntos de referencia estratégicos la cuestión de los posibles conflictos de interés entre la política sugerida en materia de deuda pública y las normas fijadas en materia de política monetaria. La solución más sencilla estribaría en que al banco central se le ofreciera la oportunidad de hacer públicas sus observaciones sobre las directrices, antes de que el Consejo de Ministros tomara una decisión definitiva.

Una de las metas de un punto de referencia estratégico expresado sin ninguna ambigüedad consiste en fomentar la transparencia. Para lograrla, conviene divulgar todos los documentos del proceso de adopción de directrices, incluida la propuesta de la institución que se ocupa de la deuda, junto con las observaciones del banco central. Hay dos buenas razones al menos para ello. En primer lugar, elevar en general el nivel de calidad de los documentos que pertenecerán al dominio público y que se enviarán directamente a los mercados financieros. En segundo lugar, pero en primero por orden de importancia, si los analistas pueden comprender clara e inequívocamente la totalidad del proceso que ha desembocado en una decisión sobre la adopción de un determinado punto de referencia estratégico,

conseguirán predecir con mayor facilidad las actividades de la institución encargada de la deuda, que será percibida así como más transparente y previsible.

Por último, ¿qué institución debe ocuparse de la gestión de la deuda? Hay tres opciones naturales: el banco central, una oficina autónoma de deuda (OAD) que presente sus informes al ministerio de Hacienda o un servicio/departamento independiente en el seno del ministerio de Hacienda, al que llamaremos sencillamente oficina de deuda (OD). Para empezar, estudiemos el caso del banco central.

La responsabilidad primordial del banco central reside en la aplicación de las políticas monetarias y de divisas del país. Si el banco central se ha fijado el objetivo de luchar contra la inflación mediante la compra y venta de valores públicos en el mercado interno para ajustar la situación monetaria (lo que es bastante habitual), parece lógico separar la tarea de rendir cuentas de la gestión de la deuda de la de hacerlo respecto de la política monetaria.

La causa principal de esa división de funciones está en que, al aplicar la política monetaria, el mercado atenderá y reaccionará a las señales del banco central. Si el banco se encarga también de llevar a la práctica la política de gestión de la deuda, se corre el peligro de que se considere a esta última como otro instrumento de la política monetaria destinado a reforzar el plan de estabilización de los precios. Aunque la gestión de la deuda se organice en un departamento separado dentro del banco central, sigue existiendo el riesgo de que se interprete que una información privilegiada sobre las decisiones relativas a los tasas de interés pueda influir en las medidas tomadas en materia de gestión de la deuda. En esas circunstancias, tanto la aplicación de la política monetaria como la de la política de gestión de la deuda dejarán mucho que desear.

Una separación nítida de las funciones significa que la deuda pública es vendida directamente por la OAD o la OD y que el banco central neutraliza el impacto monetario de los empréstitos estatales a través de sus propias operaciones de mercado.

Si, por otra parte, no existe un mercado interno desarrollado y la mayor parte de los préstamos contraídos por el Estado se realiza en divisas, cabe utilizar al banco central para tomar los préstamos en nombre del Estado. La ventaja aquí es que, entre sus actividades fundamentales, el banco central tiene la de gestionar las reservas monetarias. Es fácil aprovechar los conocimientos adquiridos en ese ámbito para operaciones de empréstito en los mercados exteriores. Parece razonable así mismo, desde la perspectiva de la gestión de activos y pasivos (GAP), hacer coincidir la composición



monetaria de la deuda con la de las reservas monetarias.

Una OAD es un organismo gubernamental con un objetivo transparente de gestión de la deuda a largo plazo y con un cierto grado de independencia de la esfera política. La OAD cuenta con una serie de ventajas innegables.

Para empezar, se minimiza el riesgo de que los asesores en materia de política fiscal consideren que la política de gestión de la deuda no es sino otro vehículo más para disminuir de manera oportunista los costes del servicio de la deuda, a fin de rebajar un déficit presupuestario a corto plazo. Ese “riesgo político” se basa en el siguiente razonamiento: a corto plazo, todos pueden contraer préstamos a bajo coste. La forma más fácil reside en tomar dinero prestado en una moneda con una tasa de interés nominal reducido y un plazo corto de fijación de intereses, ya que, por término medio, las curvas de rendimiento tienden a mostrar pendientes positivas. Y si el encargado de recaudar los fondos no queda satisfecho, puede lograr empréstitos aun más baratos mediante productos financieros derivados como permutas financieras y opciones. En una situación política de emergencia, cualquier jefe de un servicio de financiación puede caer en la tentación de elegir una estrategia de endeudamiento de esa índole a fin de suavizar las restricciones presupuestarias internas. Pero todo el que tenga un poco de experiencia en la esfera de la financiación sabe que ese tipo de empréstitos es muy arriesgado, es decir, que puede resultar muy costoso para los contribuyentes, al menos a largo plazo.

En segundo lugar, una OAD se centrará exclusivamente en su función esencial, a saber, la gestión de la deuda (y las garantías y empréstitos). Si se opta por la alternativa de gestionar la deuda/garantías a través de una OD, aumenta el peligro de que los empleados competentes sean trasladados a otros departamentos y de que se responsabilice a la OD de tareas que no guardan relación con sus actividades fundamentales.

La OAD tiene también, sin embargo, varios inconvenientes de talla. Uno es el riesgo inherente al organismo. Cuanta mayor sea la distancia con respecto al órgano principal (el ministerio de Hacienda), mayor será la probabilidad de que las cosas vayan por mal camino. La OAD puede, por ejemplo, hacer demasiado hincapié en las operaciones comerciales e interesarse más por la posición que puede adquirir gracias a sus homólogos financieros (es decir, los bancos de inversión) que por desempeñar lo mejor posible el trabajo para el Estado. En otras palabras, la OAD puede convertirse en una mera máquina de empréstitos.

Cabría atenuar, por supuesto, ese riesgo, organizando en el seno de la OAD una junta de directores, encabezada por un presidente experimentado y digno de confianza y estableciendo no sólo un departamento independiente de control del riesgo sino también otro de auditoría interna que presente sus informes directamente a la junta. No obstante, lo más recomendable es encontrar al jefe ejecutivo idóneo, alguien capaz de crear un entorno adecuado en el seno de la organización. Y eso es un riesgo operativo propiamente dicho.

Otro peligro es que la OAD se muestre excesivamente parcial en la gestión de la deuda, es decir, que vaya a su aire, olvidando que forma parte de un Estado, ignorando así algunos aspectos del riesgo financiero. De igual manera, su distancia con respecto al ministerio de Hacienda puede inducir a este último a abstenerse de aprovechar las competencias y el conocimiento de los mercados financieros que se habrá ido acumulando con el tiempo en la OAD. El asesoramiento de la OAD puede ser de utilidad para el Gobierno, por ejemplo en cuestiones como la privatización de empresas estatales y las reformas jurídicas que afecten al mercado de obligaciones, incluidos los servicios de pagos y compensación de valores.

Otro argumento del que se echa mano a menudo para establecer una OAD es que podrían elevarse los sueldos, lo que facilitaría la contratación de profesionales en el mercado. No se trata, a mi juicio, de un argumento de mucho peso, ya que la OAD, al margen de cómo se haya organizado, tiene que seguir presentando informes al ministerio de Hacienda. Si se pretende que el ministerio pueda desempeñar su papel, debe disponer, en un sentido amplio, de las mismas competencias en esas cuestiones que la OAD, lo que resulta de mayor trascendencia aun si se adopta un sistema de gestión de la deuda basado en directrices, como se recomienda en el presente documento. Naturalmente, es importante que el Estado y, en especial el ministerio de Hacienda, disponga de recursos suficientes para contratar al personal más idóneo. Sin embargo, este principio es de validez universal y no se aplica exclusivamente a la gestión de la deuda pública.

Vamos a estudiar ahora la OD. Los inconvenientes de la OAD antes mencionados desaparecerán probablemente si es una OD la que se encarga de gestionar la deuda. Pero, ¿y qué decir del riesgo político? Ese riesgo disminuirá considerablemente si, como se ha aconsejado *supra*, el Parlamento fija una meta indiscutible para la gestión de la deuda y se aplica un método de gestión basado en directrices, lo que incrementará la transparencia y la previsibilidad, hará que la OD se concentre en su tarea y promoverá la adopción de un

compromiso político en pro de una estrategia clara de gestión de la deuda pública.

La OD ofrece también otras ventajas. Como se indicó anteriormente, hay que enmarcar la deuda pública en la perspectiva más amplia de las finanzas estatales y, por ende, en el riesgo que se debe definir en términos de la contribución de la cartera de instrumentos de la deuda a las oscilaciones del saldo del presupuesto. A fin de analizar la cartera de la deuda mediante ese enfoque de gestión de las operaciones de activo y pasivo, es preciso estudiar no sólo cómo varían las tasas de interés y los tipos de cambio con arreglo a las diferentes hipótesis, sino también, lo que es de igual importancia, cómo varían los ingresos y los gastos del Estado según esas hipótesis. Se trata evidentemente de una tarea que es más lógico que sea llevada a cabo por el ministerio de Hacienda que por una OAD, en particular dado que dicho ministerio tiene que efectuar esos análisis en su labor presupuestaria.

Otra ventaja estriba en el hecho de que el ministerio de Hacienda, a través de la OD, estará en contacto directo con el mercado de capitales, lo que

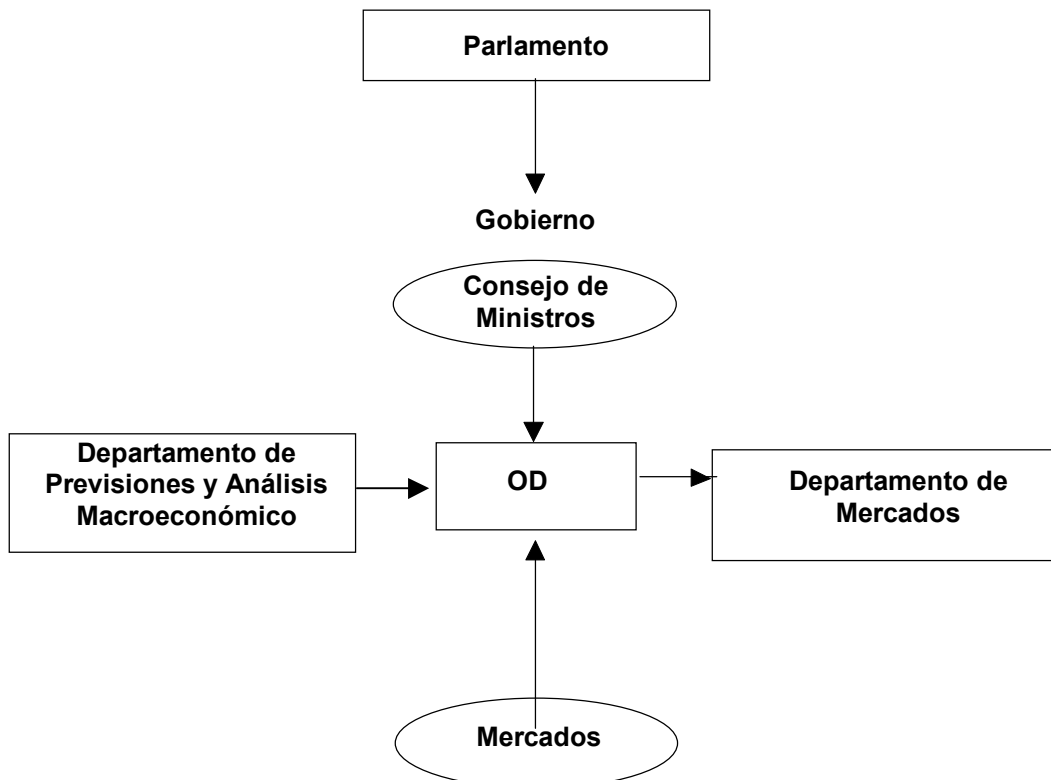
es un factor esencial para sus actividades encaminadas a desarrollar el mercado a través de normas y de fomento de infraestructuras.

### III. CONCLUSIÓN

En conclusión, tras sopesar los pros y los contras, recomiendo que se encargue a una OD – es decir a una dependencia especial en el seno del ministerio de Hacienda – la tarea de gestionar la deuda, los empréstitos y la ejecución de garantías. Un aspecto importante, sin embargo, es que la OD tenga fijados objetivos claros para sus actividades, establecidos por el Parlamento, y que el Consejo de Ministros determine las directrices para la gestión de la deuda. En cuanto a la organización, para la OD sería una ventaja innegable mantener buenas relaciones de trabajo tanto con el departamento de previsiones y análisis macroeconómicos como con el de mercados financieros (u otros similares) del ministerio de Hacienda.

A título de ejemplo, véase el siguiente diagrama.

FIGURA 1



Por último, para los que no estén de acuerdo con mi análisis, les dejo con unas palabras de consuelo tomadas de las Directrices para la Gestión de la Deuda Pública:

“La experiencia indica que existe una gama de alternativas institucionales para distribuir las funciones de

gestión de la deuda soberana entre uno o más organismos. Sea cual fuere el enfoque que se adopte, es esencial especificar claramente el marco institucional de la gestión de la deuda, la coordinación y el intercambio de información, además de determinar claramente las facultades que corresponden a cada uno.”

# FACTORES CLAVE PARA POTENCIAR EL ENTORNO INSTITUCIONAL DE LA GESTIÓN DE LA DEUDA – LOS PAÍSES AFRICANOS DE LA ZONA DEL FRANCO

*Georges Dikko Nigtiopop*

Desde hace casi dos decenios, los países miembros de la Comunidad Económica y Monetaria del África Central (CEMAC) y de la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO) han emprendido importantes reformas económicas e institucionales que les han permitido mejorar sus resultados económicos. Esas reformas han fortalecido también su capacidad para abordar las turbulencias externas que les aquejan. El establecimiento de sistemas dinámicos para la emisión y gestión de valores públicos, sumado al desarrollo de mercados financieros, corre parejas con esas iniciativas y debería contribuir a suavizar ciertas restricciones en materia de financiación de las actividades productivas a través de la promoción y de una distribución más equilibrada del ahorro financiero. Convendría también que esos sistemas favoreciesen así mismo la aplicación de la política monetaria regional, fomentando en especial la homogeneidad y flexibilidad de las economías de los países miembros y su integración financiera.

Las tendencias recientes en la gestión de la deuda interna<sup>1</sup> deben desembocar, además en cambios significativos que afectarán a la aplicación e incluso a la coordinación de las políticas financieras en la Zona del Franco. Los países africanos de la Zona del Franco, dadas las limitaciones que sufren por la debilidad de su ahorro interno y la escasa expansión de su mercado financiero, han preferido hasta hace poco tiempo movilizar los recursos externos para hacer frente a sus necesidades de

desarrollo. Por ello, la acumulación de fuertes compromisos externos se convirtió pronto en una rémora para conquistar la viabilidad financiera, lo que pone de manifiesto la necesidad de afrontar la gestión de la deuda, sus repercusiones sobre el desarrollo de los países de la CEMAC y de la UEMAO y sus consecuencias sobre la pobreza.

Debido a la insuficiencia de las medidas macroeconómicas adoptadas por los países africanos de la Zona del Franco durante los tres últimos decenios y a la mala gestión de su deuda, tanto a escala institucional como operativa, la magnitud que ésta ha alcanzado en casi todos los países de esa Zona roza niveles intolerables, a pesar de las reformas emprendidas.

Así pues, la Iniciativa en favor de la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) contribuirá en gran medida a disminuir el endeudamiento de los países africanos de la Zona del Franco salvo en el caso de dos de ellos que no reúnen las condiciones necesarias. Salta a la vista, sin embargo, a juzgar por las previsiones macroeconómicas a medio y largo plazo, que es preciso mantener la viabilidad de su endeudamiento más allá del punto de culminación fijado en la Iniciativa, mediante la consolidación de su crecimiento y una mejor redistribución de los beneficios resultantes, a fin de mitigar significativamente su nivel de pobreza, adquirir un control más adecuado de los déficits presupuestarios a medio y largo plazo, racionalizar las políticas de movilización de recursos y potenciar el marco institucional de la gestión de la deuda.

En esta comunicación se abordarán:

- Las características del marco institucional de la gestión de la deuda en la Zona del Franco;
- Los factores clave que pueden contribuir a reforzar ese marco; y
- Las perspectivas de aumento de la capacidad.

---

<sup>1</sup> Se trata sobre todo de los pagos no abonados que afectan al personal de las administraciones públicas y a los proveedores estatales, el importante volumen de deuda pendiente de reembolso, los compromisos monetarios constituidos por la asistencia global de los bancos centrales al Tesoro nacional, la consolidación pública de la deuda contraída inicialmente por los bancos comerciales con el banco central, los préstamos del FMI a los Estados y los giros en descubierto concedidos por el sistema bancario a las administraciones públicas.

## I. CARACTERÍSTICAS DEL MARCO INSTITUCIONAL DE GESTIÓN DE LA DEUDA EN LOS PAÍSES AFRICANOS DE LA ZONA DEL FRANCO

Aunque los países africanos de la Zona del Franco pertenecen a una zona económica y monetaria integrada, su experiencia en materia de organización estructural de la gestión de la deuda es muy variada. En especial:

- En lo tocante a las entidades encargadas de la deuda, en cuatro países (Benin, el Camerún, el Congo y la Guinea Ecuatorial) la deuda es gestionada por una estructura autónoma, denominada Caja Autónoma de Amortización, en tres países (Burkina Faso, Côte d'Ivoire y el Gabón) por un Departamento de la Dirección del Tesoro y la Contabilidad Pública y en los otros siete países (el Chad, Guinea Bissau, Malí, el Níger, la República Centroafricana, el Senegal y el Togo) por una Dirección de la Deuda Pública dependiente del Ministerio de Hacienda. No obstante, la organización institucional de la gestión de la deuda ha sufrido una enorme transformación a lo largo de los tres últimos decenios. Hasta comienzos del decenio de 1980, todos tenían una Dirección de la deuda pública integrada en el seno del Ministerio de Hacienda. A consecuencia de las dificultades con que muchos de ellos tropezaron a la hora de garantizar un servicio normalizado de su deuda externa, la mayoría (con las excepciones de Burkina Faso y el Senegal), a veces presionados por las instituciones de Bretton Woods, optó por establecer Cajas Autónomas de Amortización, organismos nacionales jurídicamente independientes para gestionar los activos financieros y los compromisos financieros públicos, cuyos recursos provenían en gran parte, sin embargo, de los presupuestos de los Estados;
- En algunos países, las funciones de gestión de la deuda, desde las negociaciones a la movilización, el seguimiento y la liquidación de préstamos están centralizadas, mientras que en otros corren a cargo de diferentes administraciones públicas, sin una verdadera coordinación (Oficina de la Presidencia, Ministerio de Hacienda, de Economía o de Planificación, estructuras de gestión de la deuda). En la esfera de la supervisión de la deuda, por ejemplo, el Tesoro se encarga en varios países de la gestión de la deuda pública, mientras que las Cajas Autónomas de Amortización o las Oficinas de Deuda se ocupan del control de la deuda exterior;
- Hay, por último, muchos tipos distintos de programas informáticos: la mayoría de los

países de la Zona del Franco cuenta en la actualidad con sistemas de tratamiento y registro de la deuda; tres países emplean los programas del CS-DRMS (Sistema de Registro y Gestión de la Deuda de la Secretaría del Commonwealth), desarrollados por el COMSEC (Benín, el Camerún, Malí), mientras que otros cuatro utilizan a tiempo completo el SIGADE (Sistema de Gestión y de Análisis de la Deuda), elaborado por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Burkina Faso, Guinea Bissau, Mauritania y el Togo). Varios países han adquirido el SIGADE sin haberlo utilizado nunca (Côte d'Ivoire, la República Centroafricana y el Senegal) o sólo las funciones más elementales de éste (Burkina Faso y Togo) o del CS-DRMS. Los demás países acaban de adquirir un sistema (en el caso del Chad, el SIGADE) o tienen la intención de comprar uno de los dos para reforzar la gestión de sus bases de datos, gestión que realizan en la actualidad con hojas de cálculo Excel o con métodos "caseros" (el Congo, el Gabón, la Guinea Ecuatorial y el Níger). Además de estos sistemas, casi todos los países que reúnen las condiciones necesarias para acogerse a la Iniciativa de los PPME han adquirido los programas informáticos de simulación DEBT PRO usados para analizar la viabilidad de la deuda externa.

Todas esas diferencias en el enfoque de la gestión de la deuda no siempre facilitan la difusión de las mejores prácticas internacionales en el ámbito de la gestión de la deuda pública, tanto más cuanto que la organización estructural (independiente o integrada en el ministerio de Hacienda, centralización o dispersión de las responsabilidades) no garantiza por sí misma el éxito de un sistema de gestión de la deuda.

Ahora bien, los países de la Zona del Franco tienen muchos puntos en común, que pueden favorecer la búsqueda de soluciones concertadas a los problemas de gestión de su deuda:

- La mayoría reúne las condiciones para acogerse a la Iniciativa en favor de los PPME, con la excepción del Gabón y de la Guinea Ecuatorial;
- Sus carteras de deuda suelen presentar características comunes - una mayoría de compromisos en el exterior y deudas con acreedores multilaterales y bilaterales miembros del Club de París;
- Su deuda interna ha experimentado un crecimiento muy rápido en los últimos años, a raíz de la titulación de los atrasos en los pagos. No hay que perder de vista, en ese sentido, que los textos que restringen el

endeudamiento directo del Estado en la Zona del Franco – además de las disposiciones de los Programas de Ajuste Estructural (PAE) – son los estatutos del Banco Central de los Estados del África Occidental (BCEAO) y del Banco de los Estados del África Central (BEAC), que fijan límites a los préstamos directos del banco central al Tesoro nacional. Esa norma, creada fundamentalmente en respuesta a las preocupaciones suscitadas por la política monetaria y el apoyo a la paridad de la moneda en un sistema de tipos de cambio fijos, no ha impedido, sin embargo, a los países acumular una deuda excesiva, debido por una parte a la falta de control de la deuda externa y, por otra, al hecho de que algunos países, cuando tropezaron con dificultades para movilizar la financiación exterior, empezaron a buscar medios alternativos de financiación, incluidos préstamos de la banca clásica, acumulando retrasos en los pagos y utilizando fondos aportados por el público a las oficinas tributarias o a centros corresponsales del Tesoro nacional;

- Son miembros de uniones monetarias que cuentan con una política común al respecto, mercados monetarios y financieros integrados y disposiciones reglamentarias e institucionales armonizadas;
- Han de hacer frente a los mismos retos futuros: menor acceso a recursos externos cuando alcancen el punto de culminación dentro del marco de la Iniciativa en favor de los PPME e intensificación de las emisiones de valores del Estado en mercados financieros nacionales y regionales;
- Tienen los mismos puntos débiles a nivel institucional: su visión de la política de la deuda es fragmentaria y se echa de menos una coordinación adecuada entre la gestión de ésta y las demás políticas macroeconómicas. Por consiguiente, el crecimiento de la deuda pública no tiene en cuenta la capacidad de futuros reembolsos, con lo que resulta insostenible. Las causas principales son:
  - a) La falta de una estrategia de endeudamiento claramente definida dentro de un marco coherente de políticas económicas y centrado en un criterio común de viabilidad a medio y largo plazo;
  - b) Una visión global dispar de cómo abordar los problemas de la deuda, en la que se otorga preferencia a los mecanismos tradicionales de reestructuración de ésta para hacer frente a las consecuencias de un volumen excesivo y a las dificultades de su servicio, en detrimento de un enfoque más global y coherente, basado en la viabilidad de las políticas financieras;

- c) Una dispersión de las responsabilidades en la cadena de la deuda, e incluso a veces, un marco reglamentario e institucional de consistencia precaria; y
- d) Problemas relacionados con la gestión y funcionamiento de los programas informáticos de tratamiento de la deuda, que repercuten en la falta de calidad de las estadísticas pertinentes.

La capacidad para formular y aplicar estrategias de gestión de la deuda integradas y coherentes es escasa, lo que limita la capacidad de los países para prevenir y afrontar futuros riesgos. La carencia de medios logísticos y de formación de los funcionarios en materia de estructuras nacionales de gestión de la deuda hace que los países no puedan estar al corriente de lo que está ocurriendo en los mercados ni de los últimos mecanismos o métodos de tratamiento de la deuda, así como de los modelos de análisis y gestión de los riesgos inherentes al endeudamiento.

En esas circunstancias, resulta fundamental fortalecer el marco institucional de gestión de la deuda.

## II. ¿CUALES PUEDEN SER LOS FACTORES CLAVE PARA CONSOLIDAR EL MARCO INSTITUCIONAL DE LA GESTIÓN DE LA DEUDA EN LA ZONA DEL FRANCO?

Es menester tener en cuenta varios factores para reforzar el marco institucional de la gestión de la deuda:

### *Transparencia: objetivos y responsabilidades claramente definidos en la cadena de la deuda*

En la gestión de las políticas presupuestarias y monetarias que determinan el nivel de la deuda y la gestión de la deuda pública tiene que existir una delimitación de las responsabilidades que refleje la composición del endeudamiento reforzando al propio tiempo la coordinación de todas esas políticas, a fin de garantizar la viabilidad a largo plazo de la deuda. Por consiguiente, hay que definir con la máxima claridad y transparencia las responsabilidades en la cadena de la deuda y en el proceso de formulación de políticas financieras. A este respecto, el código de buenas prácticas de transparencia fiscal y el código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras, publicados por el Banco Mundial y el FMI, contienen una declaración de principios sobre transparencia en la esfera de las operaciones de gestión de la deuda, que establecen, en particular, la necesidad de:

- Claridad en las funciones, responsabilidades y objetivos de los órganos financieros encargados de la gestión de la deuda, lo que es fundamental

para reducir la incertidumbre y los riesgos, fortalece la credibilidad de la gestión de la deuda pública, manteniendo plenamente informado al público de las directrices aplicadas en la gestión de la deuda y para evitar la aparición de conflictos en los objetivos y responsabilidades a diferentes niveles de la gestión de la deuda;

- Una organización adecuada de las corrientes de información entre los diversos elementos de la cadena de la deuda. Resulta imprescindible para una gestión prudente y eficaz de la gestión de la deuda y, en ese contexto, convendría contar con procedimientos transparentes para la circulación de la información, que permitan alcanzar los objetivos de la política de endeudamiento (disponibilidad de recursos con el menor costo y riesgo);
- Dar publicidad a los aspectos materiales más importantes de las operaciones de gestión de la deuda, principalmente a las normas y procedimientos aplicables a la distribución de los valores del Estado;
- Proporcionar al público información completa sobre políticas de gestión de la deuda para que tenga conocimiento de las actividades presupuestarias pasadas, presentes y futuras y de la situación financiera consolidada del Gobierno. De esa manera, la transparencia en la gestión de la deuda puede mejorar la calidad de ésta al potenciar la obligación de que las diferentes estructuras implicadas en la cadena de gestión rindan cuentas de sus operaciones. La claridad en la definición de los objetivos, orientaciones y resultados de la gestión de la deuda y la difusión de éstos de cara a los mercados, al público y a los interlocutores reviste de hecho una enorme trascendencia para un desarrollo armonioso de los mercados regionales de la deuda soberana, permitiendo en particular a las empresas que intervienen allí evaluar los riesgos inherentes a cada país. De ese modo, la transparencia en la gestión de la deuda puede convertirse en uno de los mejores incentivos para mantener la viabilidad a largo plazo de las políticas de endeudamiento en la Zona del Franco;
- Transparencia y simplicidad en las operaciones de gestión de la deuda que pueden fomentar una mayor participación de los inversores y, a la larga, ayudar a los Estados a reducir los costes del servicio de la deuda pública. En ese sentido, los gestores de la deuda han de publicar periódicamente información sobre la deuda activa y sobre la composición de la deuda pública, así como sobre los activos financieros del Estado. Entre esos datos deben constar los relativos al desglose de monedas, así como a las

fechas de vencimiento, tasas de interés y movimientos financieros. La información ha de presentarse de modo que se facilite su lectura y comprensión.

Conviene que la aplicación de las recomendaciones formuladas acerca de las funciones de la gestión de la deuda, su transparencia y la asunción de responsabilidades formen parte de la reforma del sistema de reglamentación, de los procedimientos de gestión de la deuda externa e interna y de la implantación y funcionamiento de los mercados financieros.

***Aceptación de responsabilidades: desmonetización de los déficits presupuestarios y préstamos directos sobre el mercado financiero***

La asunción de responsabilidades obliga a los países que tienden a seguir políticas financieras inadecuadas a someterse a primas de riesgo que reflejan la realidad de su situación económica.

El objetivo primordial de una buena gestión de la deuda debe cifrarse en hacer frente a las necesidades de financiación y obligaciones de pago del Estado con el menor coste posible a largo plazo, manteniendo los riesgos a un nivel satisfactorio y logrando al mismo tiempo otros objetivos como, por ejemplo, el desarrollo de los mercados financieros.

***Exhaustividad: la estructura de la gestión de la deuda ha de facilitar el control de las diferentes categorías de deuda pública (deuda exterior, deuda interna monetaria, deuda bancaria y no monetaria y deuda de las empresas públicas)***

La gestión de la deuda debe estar respaldada por un amplio sistema informático de gestión, dotado de todos los mecanismos de seguridad necesarios. El sistema de información ha de ser capaz, como mínimo, de:

- i) registrar y gestionar los préstamos y las bases de datos;
- ii) proyectar las cantidades pendientes y el servicio de la deuda hasta el vencimiento de los préstamos;
- iii) elaborar informes pormenorizados y agregados sobre los préstamos;
- iv) calcular el grado de concesionalidad de cada préstamo;
- v) afrontar las necesidades de un análisis de la cartera desde diversos puntos de vista;
- vi) registrar y actualizar toda la información y las condiciones relativas a los préstamos; y

vii) transferir los datos a otros programas informáticos (en especial, de simulación) o a otros sistemas (presupuestarios o de gestión de riesgos).

Deberá estar dotado también de la suficiente flexibilidad para permitir una rápida adaptación a cambios como la aparición de nuevos tipos de préstamos e innovaciones tecnológicas. Los programas informáticos CS-DRMS y SIGADE reúnen plenamente esas condiciones, lo que no es el caso de las hojas de cálculo Excel y los programas “caseros” desarrollados en ciertos países. Por consiguiente, todos los países de la Zona del Franco han de adquirir programas informáticos que cuenten con esas características funcionales mínimas.

Exhaustividad significa también que es preciso desarrollar nuevas funciones o especialidades, por lo que hace, en especial, a la gestión de los riesgos. En ese sentido, los países de la Zona del Franco deberán tener en cuenta así mismo:

- *El análisis y la gestión de los riesgos derivados de la deuda interna:* esa iniciativa se implantará con el fomento de los mercados de valores del Estado en la CEMAC y en la UEMAO y para ello habrá que organizar programas de formación en esa esfera destinados a los futuros gestores de la deuda interna pública. Dado que los títulos que se emitirán en la fase inicial de desarrollo del mercado financiero serán a corto plazo, los países de la Zona del Franco deberán aprender fundamentalmente a gestionar el riesgo de la refinanciación, es decir, el riesgo de que haya que renovar la deuda a un costo excepcionalmente elevado o de no poder refinanciarla de ninguna de las maneras, lo que puede dar lugar a crisis y ocasionar pérdidas económicas reales debido al hecho de que pronto se acabarán los anticipos directos de los bancos centrales.
- *El análisis y gestión de los riesgos de mercado:* se trata de riesgos inherentes a los tipos de interés y de cambio derivados de la composición de las carteras actuales de instrumentos de la deuda externa y del impacto de los reveses externos o internos sobre el perfil de la deuda. Esa actividad es prácticamente inexistente en la mayoría de los países de la Zona del Franco y, para implantarla, se requiere una formación apropiada. El análisis y la gestión del riesgo son cuestiones que afectan sobre todo a los países con carteras de préstamos muy diversificadas en cuanto a composición monetaria y con los vencimientos más cortos o a las que están más expuestas a fluctuaciones de las tasas de interés. Se trata principalmente de los países productores de

petróleo del África Central (el Camerún, el Congo, la Guinea Ecuatorial y el Gabón) y de los países de la UEMAO que pertenecían anteriormente a la categoría de países de ingresos medianos (Côte d’Ivoire y el Senegal).

### ***Flexibilidad***

Los países han de tener libertad para elegir los acuerdos institucionales que más les convengan o que ellos consideren que se adaptan mejor a su entorno.

### ***Coordinación entre la gestión de la deuda y las políticas financieras en cada país***

El desarrollo previsto de los mercados de títulos de deuda pública, sumado a los requisitos de una gestión más dinámica de la liquidez presupuestaria, incrementa la necesidad de una mayor coordinación entre las políticas presupuestarias y la gestión de la deuda pública.

Uno de los objetivos de la gestión de la deuda consiste en permitir a las administraciones públicas disponer de los recursos necesarios para financiar el desarrollo sin poner en peligro la estabilidad financiera o la viabilidad a medio plazo de la economía. El impacto de la política de endeudamiento en los indicadores macroeconómicos y financieros justifica así plenamente la implantación de un marco de coordinación para la gestión de la deuda nacional y las políticas macroeconómicas. Resulta, por ello, importante que los gestores de la deuda informen a las autoridades presupuestarias de sus opiniones sobre los costos y riesgos vinculados a las necesidades de financiación y a los niveles de endeudamiento y que obtengan información acerca de las necesidades actuales y futuras de financiación de las administraciones públicas.

Hasta hace poco tiempo, la coordinación entre la gestión de la deuda y las políticas presupuestarias no constituía verdaderamente una prioridad para los funcionarios encargados de la política económica en los países de la Zona del Franco y de ahí la escasa importancia concedida a la formulación de políticas económicas y financieras nacionales para fomentar la sostenibilidad de las finanzas públicas y la viabilidad de la deuda a medio y largo plazo. Esa falta de coordinación es una de las causas principales de la escasa viabilidad de la deuda de los países de la Zona del Franco, debida en mayor medida al rápido crecimiento del volumen de la deuda que a las condiciones de los préstamos contraídos por esos países. De hecho, pese a que la tendencia global de las condiciones en que les han sido concedidos los préstamos ha sido favorable, el endeudamiento externo de los países de la Zona del Franco se ha mantenido a niveles poco viables, ya que los

compromisos aceptados han crecido, en general, a un ritmo más rápido que su capacidad presupuestaria y su aptitud para reembolsar la deuda externa.

Además, las políticas económicas de los países están coordinadas, en términos generales, por los órganos (unidades o comités) encargados de la negociación y el seguimiento de los programas de ajuste estructural. Esos órganos han promovido la creación de un marco en el que puedan agregarse y dotarse de un carácter coherente los datos macroeconómicos, fomentando las consultas periódicas entre las autoridades económicas y financieras nacionales. Pero uno de sus inconvenientes radica en que su labor se basa esencialmente en el cumplimiento de criterios de aplicación y otros puntos de referencia de los programas de ajuste estructural y no en una estrategia de gestión financiera autónoma y deliberada al servicio de un objetivo de desarrollo indiscutible y compartido.

Hay dos factores que han potenciado los fallos en la coordinación de la gestión de la deuda y las políticas macroeconómicas: en primer lugar, la insuficiente capacidad para analizar su viabilidad, los riesgos inherentes a la gestión de ésta y la sostenibilidad de las políticas financieras y, en segundo lugar, la inexistencia durante varios años de un sistema regional de control de la evolución del endeudamiento y su impacto en la situación macroeconómica y financiera de los países miembros. Debido a las estrechas relaciones entre la gestión de la deuda y las políticas presupuestarias, varios países de la Zona del Franco han adoptado sistemas estructurados (comités de gestión de la deuda) y procedimientos oficiales a fin de coordinar todas esas políticas. Así ocurre, en especial, en Burkina Faso, cuyo Comité de Gestión de la Deuda se reúne periódicamente para proceder a una evaluación sistemática de las futuras repercusiones de cada nuevo préstamo sobre la liquidez presupuestaria y la viabilidad de la deuda antes de su aprobación final y de la firma de los acuerdos de financiación.

Habida cuenta de la organización institucional de la formulación y aplicación de las políticas económicas en la Zona del Franco, ningún tipo de coordinación entre la gestión de la deuda y la política financiera podrá ser verosímil si no se convierte en parte de las actividades de coordinación y control multilateral de las políticas económicas de la CEMAC y de la UEMAO.

#### ***Refuerzo de la coordinación de las políticas financieras a nivel regional***

Hay que mejorar la coordinación entre las políticas monetarias y las nuevas restricciones impuestas por el establecimiento de mercados financieros regionales.

Una de las reformas más importantes que están introduciendo los países de la Zona del Franco estriba en crear mercados financieros y en hacer llamamientos públicos en pro del ahorro. En ese contexto, ya existe un mercado financiero regional en la UEMAO y se está estableciendo uno en la CEMAC, mientras que en la mayoría de los países están surgiendo mercados de deuda pública, debido, en especial, a la titulización de los atrasos en los pagos por ese concepto. El paso siguiente en esa reforma será la emisión directa de deuda pública en los mercados financieros nacionales y regionales. Algunos de los principios básicos que figuran a continuación son indispensables para desarrollar un mercado funcional de valores del Estado:

- Implantación de un marco jurídico reglamentario adecuado y transparente, basado en normas estrictas en materia de contabilidad, auditoría, información y asunción de responsabilidades por todos los participantes;
- Establecimiento de una infraestructura que fomente la liquidez del mercado y reduzca los riesgos sistémicos;
- Selección de instrumentos que se ajusten al desarrollo de los mercados financieros;
- Adopción de mecanismos idóneos para la circulación de valores, en consonancia con las exigencias de liquidez del Estado, los objetivos de la política monetaria y la necesidad de reducir el costo de las transacciones;
- Formación apropiada de los funcionarios encargados de gestionar los títulos públicos.

#### ***Modernización e integración de los sistemas de información***

Todos los países deben adquirir programas informáticos de gestión efectiva de la deuda que se integren en los sistemas de gestión de la tesorería pública.

#### ***Fortalecimiento y armonización del marco de reglamentación para garantizar la mayor cobertura posible del sector de la deuda pública y de los mercados financieros.***

Las políticas monetarias en la Zona del Franco son aplicadas por los bancos centrales supranacionales, mientras que las políticas presupuestarias y de endeudamiento son responsabilidad de los Estados miembros. Sin embargo, dado que los objetivos de esa gama de políticas son divergentes (estabilidad monetaria y equilibrio óptimo de los costos y riesgos inherentes a la deuda nacional), es fácil que surjan conflictos, sobre todo en relación con el nivel de los tasas de



interés y de las condiciones monetarias nacionales en general. Resulta, por ello, importante coordinar la gestión de la deuda pública a través de los mercados financieros con la política monetaria, a fin de reducir los riesgos de conflicto, sobre todo teniendo en cuenta la reorientación de los mecanismos de política monetaria del BCEAO y del BEAC, partidarios de recurrir a instrumentos indirectos (operaciones en el mercado libre con valores del estado), que afectarán inevitablemente a los mercados de empréstitos públicos. En todo caso, la armonización del marco reglamentario de la gestión de los préstamos públicos a través de los mercados financieros e incluso la adopción de normas y procedimientos unificados, deberá contribuir a garantizar la coordinación de las políticas monetarias con las políticas nacionales en materia de endeudamiento. Esa coordinación podría ser parte integrante, en realidad, de un marco más amplio destinado a armonizar las políticas macroeconómicas y financieras de la CEMAC y la UEMAO y a dotarlas de coherencia.

En términos generales, los indicadores de convergencia y de supervisión multilaterales adoptados a partir de 1999 en la UEMAO y la CEMAC están poniendo cada vez más de relieve la sostenibilidad de las finanzas públicas y la viabilidad de la deuda, lo que representa un progreso considerable en comparación con los indicadores utilizados anteriormente. En concreto, las relaciones entre el equilibrio presupuestario básico, las variaciones en los atrasos de los pagos, las tasas de endeudamiento y el hecho de haberse fijado un marco temporal para su determinación, demuestran a las claras la voluntad de los países de la Zona del Franco de reducir su endeudamiento a niveles viables.

#### ***Coherencia de las actividades y reformas***

Las reformas encaminadas a reforzar los sistemas de gestión de la deuda deben convertirse en parte integrante de un conjunto global de cambios financieros.

#### ***Adopción de métodos adecuados de control***

Es menester evaluar de forma ininterrumpida las actividades de las entidades de gestión de la deuda, a fin de garantizar su conformidad con los objetivos de las autoridades públicas, las tendencias del medio y las prácticas internacionales. Esta evaluación, que ha de llevarse a cabo dentro del marco de la coordinación y supervisión multilateral de las políticas macroeconómicas, deberá completarse con una auditoría externa, a cargo de auditores independientes, de las actividades de gestión de la deuda. Esa auditoría de los organismos o entidades nacionales de gestión de la deuda viene a complementar las normas de transparencia a que deben estar sometidos todos los interlocutores

económicos que financian parte de sus actividades a través de llamamientos públicos en pro del ahorro. Además, una autoevaluación continua de los sistemas contribuye a flexibilizar los acuerdos existentes, a reducir el costo de las reformas institucionales y a identificar nuevos sectores prioritarios para el refuerzo de las capacidades.

#### ***Previsión de los riesgos futuros***

Es menester implantar auténticas estrategias de la deuda que permitan prever los riesgos y costes futuros, así como estimar la vulnerabilidad financiera de los Estados ante las turbulencias tradicionales a las que se ven expuestos.

#### ***Voluntad pública***

La voluntad pública debe expresarse claramente con miras a crear sinergias entre las diferentes estructuras estatales y promover la transparencia.

### **III. FORTALECIMIENTO DE LAS CAPACIDADES Y CONTRIBUCIÓN DEL PÔLE-DETTE**

Una condición *sine qua non* para el éxito de las reformas de la gestión de la deuda proyectadas en la Zona del Franco estriba en reforzar el capital humano, objetivo que cabe lograr mediante:

- La formación en la esfera de nuevos empleos: gestión del riesgo, gestión de la deuda interna y desarrollo de los mercados de deuda pública;
- La consolidación de las capacidades existentes con miras a formular y aplicar las estrategias de la deuda;
- La transferencia de capacidades: el Pôle-Dette sirve de interfaz entre la experiencia internacional y los Estados que aún no tienen acceso a ella. Así les resultará más fácil a los países de la Zona del Franco adquirir prácticas internacionales óptimas en materia de gestión de la deuda pública;
- El establecimiento de un marco para el intercambio de experiencias entre todos los países: se intercambiarán las conclusiones extraídas de la renegociación de la deuda con el Club de París, el Club de Londres o los donantes comerciales. También se fortalecerá el intercambio de experiencias entre los países que se han enfrentado a las mismas dificultades o están utilizando los mismos programas informáticos. En este último caso, las sinergias que se produzcan facilitarán las alianzas con ciertas organizaciones internacionales como la UNCTAD y el COMSEC.

Para terminar, la reforma del marco institucional de la gestión de la deuda en los países de la Zona del Franco acaba de iniciar su andadura. Es preciso enmarcarla en una perspectiva a medio plazo, teniendo en cuenta los cambios de gran alcance en el actual sistema de reglamentación que probablemente acarrearán y el alto número de instituciones que, sin lugar a dudas, deberán participar. Aunque una reforma de esa índole es responsabilidad individual de cada Estado, habrá de tener lugar, por supuesto, dentro del contexto más amplio de la Zona del Franco, dado el carácter común de su gestión financiera.

En la reforma del marco reglamentario de la gestión de la deuda pública deben tenerse en cuenta

también los progresos realizados en la integración regional y todas las innovaciones y reformas estructurales a ese nivel. Cabe citar entre ellas los mecanismos de convergencia y control multilateral de las políticas macroeconómicas en la Comunidad Económica y Monetaria del África Central (CEMAC) y en la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO), la supresión de los límites reglamentarios que afectan a los anticipos directos del banco central a los Estados, la intensificación de las operaciones para la titulización de los atrasos en los pagos internos, la adopción de textos acerca de la emisión y gestión de los valores públicos y el establecimiento y desarrollo de mercados financieros regionales en el África Central y Occidental.

# FACTORES CLAVE EN LA MEJORA DEL ENTORNO INSTITUCIONAL DE LA GESTIÓN ECONÓMICA

## *La vía futura para los PPME y otros países fuertemente endeudados*

*Jian-Ye Wang*

### I. INTRODUCCIÓN

En esta comunicación se examina el papel de la deuda externa en la Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME). La comunidad internacional lanzó en 1996 la Iniciativa en favor de los PPME con miras a ofrecer una solución duradera a los problemas de muchos países abrumados por la carga insostenible de la deuda externa y el peso de la pobreza más absoluta. La adopción en 1996 de la Iniciativa en favor de los PPME despertó un gran interés en la opinión pública, articulado fundamentalmente en torno a los aspectos del alivio de la carga de la deuda. En 1999, la Iniciativa recibió un nuevo impulso, destinado a proporcionar un alivio de la deuda más profundo, más extenso y más rápido. Desde entonces se ha avanzado un largo trecho tras el conjunto de medidas de alivio de la deuda acordadas para 24 países en el marco de la Iniciativa ampliada a finales de noviembre de 2001. Gracias a ella y a otras medidas de alivio de la carga de la deuda semejantes, el volumen de la deuda pública externa se reducirá en dos tercios, pasando de 57 a 22 millones de dólares de los EE.UU. en valor actual neto (VAN)<sup>1</sup>. Sin embargo, el alivio de la carga de la deuda propiamente dicho, por generoso que sea, no supone garantía alguna de que esos países no volverán a soportar niveles de deuda insostenibles.

En esta comunicación se aboga por el principio de que una gestión racional de la deuda ha de desempeñar un papel decisivo en el mantenimiento de la sostenibilidad de la deuda a largo plazo. La Iniciativa en favor de los PPME no se circunscribe al alivio de la carga de la deuda, sino que abarca también el fortalecimiento de la capacidad de gestión de ésta. De no ser por ese último aspecto, no se

alcanzará el objetivo de la Iniciativa de abrir a los PPME una puerta que les permita escapar para siempre del círculo vicioso del reescalamiento indefinido de la deuda<sup>2</sup>. Partiendo de un marco analítico simple y de un examen de las experiencias anteriores, en la presente comunicación se sugiere que el alivio de la carga de la deuda puede inducir a contraer nuevos préstamos. Hay un elemento crítico para determinar si un país que se ha beneficiado del alivio de la carga de la deuda podrá mantener una posición sostenible: depende de cómo sepa administrar el volumen y las condiciones del nuevo endeudamiento y de la eficacia con que utilice los recursos obtenidos para incrementar su capacidad de reembolso. Se trata de cuestiones que revisten cada vez mayor importancia en la aplicación de la Iniciativa en favor de los PPME, a medida que se va ampliando el número de países que se aproximan a su punto de culminación y en un momento en que el deterioro del panorama económico mundial puede debilitar la capacidad de reembolso de los PPME.

Aprovechando los datos de un estudio reciente elaborado por funcionarios del Banco Mundial y del FMI, se pretende analizar aquí la situación actual de la gestión de la deuda externa en los PPME y evaluar si se han realizado progresos en el marco de la Iniciativa. Se ha llegado a la conclusión de que los países que han alcanzado o están a punto de alcanzar su punto de culminación tienen más probabilidades de contar con un conjunto de leyes y normas pertinentes, de obtener mejores resultados en ciertos aspectos básicos de la gestión de la deuda y de ocupar una posición más adecuada en lo tocante al uso de ordenadores y de programas informáticos. No obstante, los avances en otros sectores que son

---

<sup>1</sup> Véase FMI y Banco Mundial (2001<sup>a</sup>) para más detalles acerca del impacto financiero del alivio de la carga de la deuda de los PPME sobre los primeros 23 países en el punto de decisión, inclusive sobre la masa de su deuda, el servicio de ésta y los gastos sociales.

---

<sup>2</sup> En el FMI y el Banco Mundial (2001b) se examinan los desafíos a que se enfrentan los PPME para lograr la viabilidad de la deuda externa a largo plazo. Abrego y Ross (2001) estudian la repercusión del alivio de la carga de la deuda sobre las perspectivas de sostenibilidad de ésta y las corrientes de recursos de los PPME.

importantes para una ejecución eficaz, como la transparencia y la rendición de cuentas en la esfera de la gestión de la deuda, brillan por su ausencia. En este documento se defiende la postura de que sería preciso lograr un progreso suficiente con miras a reforzar la capacidad de gestión pública y de ejecución de los PPME durante el período previo al punto de culminación, si se aspira a que el país mantenga la viabilidad de la deuda externa a largo plazo.

El resto de esta comunicación se ajusta al esquema que figura a continuación. En la siguiente sección se presenta un modelo sencillo para analizar el papel del alivio de la carga de la deuda y la gestión de ésta en la consecución de la viabilidad de la deuda a largo plazo. En la sección III se pasa revista a la experiencia de los PPME en el decenio de 1980 y principios del decenio de 1990 en materia de alivio de la carga de la deuda y acumulación de deuda externa. En la sección IV se valoran los resultados alcanzados dentro del marco de la Iniciativa en favor de los PPME en lo tocante a diversos aspectos de la gestión de la deuda, sobre la base de una encuesta reciente realizada entre 33 gestores de la deuda pública de los PPME. En la sección V, que cierra esta comunicación, se destacan los sectores clave que permitirán seguir avanzando.

## II. ALIVIO DE LA CARGA DE LA DEUDA, GESTIÓN DE ÉSTA Y SOSTENIBILIDAD A LARGO PLAZO

### A. Marco analítico simple

Al igual que en la Iniciativa en favor de los PPME, hemos utilizado el VAN de la relación entre la deuda y las exportaciones como indicador clave de la viabilidad de la deuda externa. Sea que  $D_t$  represente el VAN de la deuda externa pública activa y públicamente garantizada en un tiempo  $t$ .  $X_t$  denota los ingresos de exportación o, en términos más generales, la capacidad de reembolso de un país, ya sea fiscal o externa, siempre que represente una limitación vinculante para el servicio de la deuda. Se parte del supuesto de que el nivel inicial de la deuda en relación con las exportaciones,  $(D/X)_0$  es muy elevado e insostenible. En un tiempo 0, los acreedores del país proporcionan un alivio de la deuda  $R$  en términos VAN, reduciendo así la relación entre la deuda y las exportaciones a un nivel viable,  $(D/X)^*$ .

$$\frac{D_0 - R_0}{X_0} = \left(\frac{D}{X}\right)^*, \quad \left(\frac{D}{X}\right)^0 > \left(\frac{D}{X}\right)^* \quad (1)$$

Los cambios en el tiempo en la relación entre la deuda y las exportaciones tras el alivio de la carga de

la deuda dependerán del crecimiento de la deuda con referencia al crecimiento de las exportaciones. Tomando la derivada de  $(D/X)$  con respecto al tiempo, tendremos

$$\left(\frac{\dot{D}}{X}\right) = \frac{\dot{D}}{D} - \frac{\dot{X}}{X} \quad (2)$$

en donde el punto sobre una variable representa la derivada de tiempo de esa variable. La ecuación 2 implica que la relación entre la deuda y las exportaciones aumentará, se mantendrá igual o disminuirá si la tasa de crecimiento de la deuda es mayor, igual o menor que la tasa de crecimiento de las exportaciones (figura 1).

$$\left(\frac{\dot{D}}{X}\right) \geq 0, \quad \text{si } \frac{\dot{D}}{D} \geq \frac{\dot{X}}{X} \quad (3)$$

Los cambios en el volumen de la deuda durante el período  $t$  pueden considerarse una función del reembolso,  $P_t$ , nuevos préstamos,  $B_t$  y otros factores resumidos en un vector,  $\Omega_t$  (como la tasa de interés del mercado mundial utilizado para descontar el pago de los intereses y del principal al valor actual y los tipos de cambio si los préstamos se tomaran en diferentes monedas. Como se advierte claramente en un tiempo discreto,  $D_t = D_{t-1} - P_t + B_t$ , el saldo de la deuda es una función creciente (decreciente) del nuevo endeudamiento (reembolso). La masa de la deuda puede elevarse incluso en ausencia de nuevos préstamos si no se efectúan los reembolsos programados, con el resultado de que se acumularán los intereses de demora sobre los pagos atrasados pendientes.

$$\frac{\dot{D}}{D} = F(B, P; \Omega), \quad F_B \geq 0, \quad F_P \leq 0 \quad (4)$$

En los resultados obtenidos por un país en materia de exportaciones pueden influir las inversiones en ese sector, las políticas nacionales que afectan a los incentivos a la producción y a la exportación, y el panorama exterior, incluida la relación de intercambio y el acceso a los principales mercados. Centrándonos en el papel de la gestión de la deuda, hemos utilizado  $\Theta B$  para denotar la cantidad de recursos recibidos en calidad de préstamo asignados a la inversión, en que  $\Theta$  es una variable de elección de las autoridades y  $(1-\theta)B$  se asigna al consumo. Otros factores han sido capturados en un vector  $\Psi$ .  $E$  es una variable aleatoria que representa la incertidumbre en los mercados mundiales.

$$\frac{\dot{X}}{X} = G(\theta B; \Psi) + \varepsilon, \quad G_B \geq 0, \quad \theta \in [0, 1] \quad (5)$$

Es preciso señalar que  $\theta$  está determinado de manera endógena en un modelo intertemporal normalizado de la riqueza nacional y de los préstamos tomados en el exterior (por ejemplo, Obstfeld y Rogoff, 1996) por variables más fundamentales. Un país con una tasa de preferencia temporal elevada y una baja elasticidad intertemporal de sustitución tendrá una alta relación apetecida entre el consumo y los ingresos o riqueza neta. En esas circunstancias y sin modificar los parámetros conductuales, el alivio de la carga de la deuda puede ir seguido de un período de intenso endeudamiento destinado al consumo. La derivada parcial,  $G_B$ , puede interpretarse como la eficiencia de utilizar los recursos de la deuda contraída para incrementar las exportaciones.

Substituyendo los términos de la ecuación (2) por los de las ecuaciones (4) y (5), tendremos una ecuación que indica el papel de la gestión de la deuda en el mantenimiento de la sostenibilidad de ésta a largo plazo –  $B$ ,  $P$  y  $\theta$  en la ecuación (6) están bajo el control de las autoridades del país en materia de gestión de la deuda. Esa gestión habría de coordinarse con otros aspectos de las políticas nacionales, teniendo en cuenta los factores externos y la incertidumbre.

$$\left( \frac{\dot{D}}{X} \right) = F(B, P, \Omega) - G(\theta B, \Psi) + \varepsilon \quad (6)$$

## B. Elementos clave de la gestión de la deuda externa

El marco analítico simple esbozado en la sección anterior sugiere una serie de funciones clave para la gestión de la deuda externa. En primer lugar, hay que administrar con prudencia la acumulación de nuevas deudas en cuenta extranjera, lo que se aplica al nuevo endeudamiento del sector público y al suministro de garantías públicas (del gobierno o del banco central) para contraer nuevos préstamos externos. El principio rector esencial es que el endeudamiento no debe superar la capacidad de reembolso. Las autoridades encargadas de la gestión de la deuda han de analizar y evaluar el desarrollo de los ingresos fiscales y de exportación de un país, inclusive a medio plazo, antes de lanzarse a obtener nuevos préstamos. En ese análisis es menester tomar en consideración la vulnerabilidad de los ingresos fiscales/de exportación de los PPME ante las crisis exógenas y la incertidumbre de los mercados mundiales. El control de los nuevos empréstitos

reviste especial importancia justo después del alivio de la carga de la deuda. Este alivio reduce las obligaciones del servicio de la deuda de un país, pero no incrementa directamente su capacidad de reembolso.

Una gestión prudente del pasivo entraña también una coordinación muy estricta de las políticas crediticias con otras políticas macroeconómicas, especialmente frente a los reveses económicos. Es fundamental mantener un equilibrio óptimo entre los ajustes de política y la financiación, para impedir que, en un momento en que la capacidad de reembolso de un país está mermada, se acumule una deuda insostenible. Si se prevé que la capacidad de reembolso de un país atravesará a medio plazo una situación delicada o estará sujeta a una gran incertidumbre como suele ocurrir en los PPME, buscar una financiación con un porcentaje más alto de donaciones y contraer exclusivamente los préstamos que ofrezcan las condiciones más favorables son iniciativas que contribuirán a mantener la viabilidad de la deuda externa.

En segundo lugar, es preciso utilizar de forma productiva los recursos tomados en préstamo, para reforzar así la capacidad de reembolso de un país. Nuestro modelo sugiere que cuanto mayor sea la proporción de recursos procedentes del crédito que se dedique a financiar actividades productivas, en vez de al consumo o a otros gastos no directamente productivos, más probable será que el país no se desvíe de la senda de la sostenibilidad. El mayor aprovechamiento de los recursos recibidos a título de préstamo, merced a una mejor orientación de los gastos y de la gestión de los proyectos (por ejemplo, programas de inversión pública y estructura de los desembolsos a medio plazo), garantizaría también unos beneficios económicos adecuados para hacer frente a las futuras obligaciones del servicio de la deuda.

En tercer lugar, el pago del servicio de la deuda debe hacerse con puntualidad, lo que requiere un registro apropiado, una vigilancia rigurosa, análisis y previsiones fidedignas de las obligaciones del servicio de la deuda del sector público, incluidas las obligaciones contingentes, así como una buena gestión del riesgo y de la liquidez. La puntualidad en los pagos aseguraría que la deuda existente iría disminuyendo con arreglo a los plazos previstos, fomentando así la posibilidad de nuevos empréstitos, dadas las limitaciones que pesan sobre la capacidad de pago de cada país. Es imprescindible que no se acumulen retrasos en los pagos para dejar expedito el acceso a nuevas financiaciones.

En cuarto lugar, aunque no se ha elaborado un modelo explícito en la sección II.A, todos reconocen, en general que una buena gestión pública y un marco

institucional son elementos clave para una administración efectiva de la deuda. Es más, la elección entre ajustes y nuevos préstamos, inversiones y consumo, así como entre los proyectos que se han de financiar es, en último término, una cuestión que atañe a la gestión de los asuntos públicos. Los acuerdos específicos para la gestión de la deuda no tienen porqué ser iguales en todos los países, pero cualquier marco eficaz debe basarse en un proceso abierto que permita formular políticas en materia de deuda y presentar informes al respecto, así como en la clara asunción de responsabilidades y de la obligación de rendir cuentas por parte de los organismos pertinentes. La publicación periódica de información sobre la deuda y la supervisión pública/parlamentaria de las operaciones de gestión al respecto promoverán la transparencia y la rendición de cuentas.

Por último, para que los organismos de gestión de la deuda puedan desempeñar con eficacia sus funciones se necesitan recursos humanos y técnicos idóneos. El fomento de la capacidad es un proceso acumulativo. Se requieren tiempo y recursos para adquirir el capital humano y los equipos imprescindibles.

### III. EXPERIENCIA ANTERIOR A LA INICIATIVA EN FAVOR DE LOS PPME

Desde finales del decenio de 1970 y principios del de 1980 los acreedores oficiales han estado proporcionando un alivio considerable del servicio de la deuda a los países de bajos ingresos. La mayor parte del alivio concedido por los acreedores bilaterales oficiales se ha otorgado bajo los auspicios del Club de París. Con el tiempo, el reescalamiento del Club de París ha dejado de ser un simple apoyo en forma de flujo de efectivo para convertirse en un reajuste de los plazos del servicio de la deuda en condiciones favorables. El grado de concesionalidad ha aumentado gradualmente, desde las “condiciones de Toronto” (una reducción de hasta el 33% del valor actual neto de la deuda reestructurable) acordadas en octubre de 1998, hasta las condiciones de Nápoles (una reducción del 67% del VAN) en enero de 1995<sup>3</sup>, pasando por las condiciones de Londres (una reducción del 50% del VAN) en diciembre de 1991. Entre 1988 y 1995 se firmaron 27 acuerdos de reescalamiento con arreglo a las condiciones de Toronto, 24 en virtud de las condiciones de Londres y 11 más de conformidad con las de Nápoles, con unos pagos exigibles de 6000, 8.800 y 4.200 millones de dólares de los EE.UU. respectivamente (cuadro 1).

Además del alivio explícito del servicio de la deuda, se ha registrado a lo largo de todo el período una forma implícita de alivio, consistente en sustituir la deuda concesional por una deuda no concesional. Mientras que las preferencias de los acreedores bilaterales se desplazaron de los créditos a precios comerciales a la asistencia oficial para el desarrollo, los riesgos para los servicios de préstamos en condiciones favorables de las instituciones de crédito multilaterales se multiplicaron.

A pesar de las oleadas continuas de alivio de la carga de la deuda, la deuda pública externa de los PPME siguió aumentando. Hasta 1998, el enfoque de reescalamiento de las corrientes adoptado por el Club de París aportó un alivio de tesorería sin disminución del VAN de la deuda activa. La introducción ese mismo año del reajuste concesional de los plazos de la deuda, de no incurrir en un mayor endeudamiento, habría desembocado en un descenso de la masa de la deuda en términos VAN. Sin embargo, debido en gran parte a los nuevos empréstitos, el monto de la deuda de 42 PPME ascendió rápidamente de unos 120.000 millones de dólares en 1988 a casi 190.000 millones en 1995. A medida que el ritmo a que se tomaban nuevos préstamos superaba con diferencia el de crecimiento de las exportaciones, la relación entre la deuda y las exportaciones se elevó también durante ese período. Aunque el incremento de los saldos de la deuda estaba superando en muchos casos de forma inequívoca los niveles sostenibles, el coeficiente medio del servicio de la deuda pagada para los PPME experimentó una caída inicial, debido al reescalamiento en condiciones favorables, pero volvió a subir cuando finalizó el período de gracia de esos acuerdos de reajuste de los plazos de la deuda (figura 2).

Las pruebas previas a la Iniciativa en favor de los PPME indican que a) el alivio concesional del servicio de la deuda no basta por sí sólo para lograr la sostenibilidad de ésta; b) existe una fuerte correlación en ciertos países entre el alivio de la carga de la deuda y la suscripción de nuevos empréstitos – es decir, que la reducción de la deuda antigua corre parejas con la acumulación de una nueva deuda aún más alta; y c) un factor que ha contribuido a la acumulación de una deuda inviable después del alivio de la carga de la deuda ha sido la carencia de una gestión económica responsable y, en particular, por lo que hace a la deuda, como han puesto de relieve una serie de estudios en torno a la deuda externa de los países de bajos ingresos (por ejemplo, Brooks *et al.* 1998; Easterly, 1999). Además de la precariedad de la gestión pública y de la de la deuda, hay que citar entre los elementos más significativos que han contribuido al deterioro de los indicadores de la deuda de los PPME a comienzos del decenio de 1990, la evolución adversa de la relación de

<sup>3</sup> En Daseking y Powell (2000) se hallará una breve historia de esta evolución.

intercambio, la falta de un ajuste macroeconómico sostenido y de reformas estructurales, y las decisiones equivocadas de los acreedores en materia de créditos.

#### IV. PROGRESOS REALIZADOS DENTRO DEL MARCO DE LA INICIATIVA AMPLIADA EN FAVOR DE LOS PPME

De nuestro análisis en las secciones anteriores se desprende que el éxito de la Iniciativa en favor de los PPME destinada a facilitar la sostenibilidad de la deuda externa en los países que se benefician del alivio de la carga de ésta dependerá en gran medida de los progresos realizados para reforzar su capacidad de gestión a ese respecto. Todo ello suscita tres interrogantes ¿Cuál es la situación actual de la gestión de la deuda en los PPME? ¿Se podía avanzar durante el período en que un PPME estaba esforzándose por reunir las condiciones necesarias para recibir todo el alivio de la carga previsto en la Iniciativa? ¿Cuáles son los sectores clave que permitirán que la situación siga mejorando si se pretende que la Iniciativa en favor de los PPME logre sus objetivos?. En esta sección se estudian estas cuestiones, sobre todo las dos últimas, partiendo fundamentalmente de una encuesta reciente llevada a cabo por funcionarios del FMI y del Banco Mundial.

El cuestionario enviado a las oficinas de la deuda de los PPME consta de 74 preguntas, que abarcan aspectos clave de la gestión de la deuda externa, incluidos los acuerdos institucionales y jurídicos, la ejecución y los recursos de los organismos de gestión de la deuda, así como la asistencia técnica proporcionada por la comunidad de donantes. De los 42 PPME a los que se les envió, 33 lo devolvieron cumplimentado (cuadro 2). Cabe dividir a esos países en cuatro grupos en función de su situación dentro de los PPME a finales de noviembre de 2001: 10 de ellos no habían alcanzado aún su punto de decisión, 13 se encontraban en el primer año del período transitorio entre el punto de decisión y el punto de culminación, 6 en el segundo año de ese mismo período y había 4 países en el punto de culminación (Bolivia, Mozambique, la República Unida de Tanzania y Uganda).

##### A. Acuerdos jurídicos e institucionales

Las cuestiones clave formuladas estaban encaminadas a determinar si existía un mandato jurídico y unos acuerdos institucionales claramente definidos en lo tocante a las funciones de gestión de la deuda y si esas funciones se desarrollaban de manera sistemática y coordinada. De los PPME que respondieron, la mitad aproximadamente comunicó que disponía de una estructura por la que se regía la oficina de deuda y sus funciones en relación con la

negociación, contratación, gestión y supervisión de la deuda externa. Si los países se agrupan con arreglo a su situación dentro de los PPME, se detecta una pauta muy clara: todos los que están en el punto de culminación han adoptado disposiciones y normas jurídicas que fijan las responsabilidades, el mandato y los objetivos del/de los organismo(s) de gestión de la deuda externa. En cambio, más del 60% de los países en la etapa anterior al punto de decisión admitieron que carecían de esa legislación. El porcentaje de países sin disposiciones jurídicas pertinentes sobre gestión de la deuda va en disminución en los grupos de países que ocupan una posición más avanzada entre los PPME, lo que sugiere que se han realizado progresos al respecto (figura 3 A).

En los casos en que se habían adoptado leyes o decretos, casi la mitad de los países informó que no se habían puesto en práctica. Esa falta de aplicación se daba con mayor frecuencia entre los países que no habían llegado aún al punto de decisión (90 por ciento), mejorando la ejecución cuando los países alcanzaban el punto de decisión. Los cuatro países que habían llegado al punto de culminación informaron que se estaban haciendo efectivas las leyes/normas pertinentes (figura 3 B).

Sin embargo, a la pregunta de si contaban con leyes/disposiciones jurídicas que obligaran al Gobierno a publicar datos exhaustivos sobre la deuda externa y los análisis y políticas de las autoridades en ese ámbito, dos tercios de los que contestaron respondieron negativamente. No había grandes diferencias entre los países que aún no habían alcanzado el punto de decisión de los PPME y los que ya habían llegado al punto de culminación, lo que sugiere que se ha avanzado muy poco, por no decir nada, durante el proceso de los PPME (figura 3 C).

Los datos sobre el marco institucional sugieren que no existe un acuerdo institucional preferente entre los PPME, ni una tendencia clara a favor del cambio a lo largo del proceso (figura 3 D). Las funciones de gestión de la deuda corren a cargo bien del ministerio de Hacienda (más del 45% de los países que respondieron) o bien de múltiples organismos públicos, entre los que figuran el ministerio de Hacienda, el banco central y, en algunos casos, otros ministerios como el de Economía y Planificación (45%); sólo una pequeña fracción de esos países había encomendado esa tarea a órganos independientes o autónomos. Los aspectos esenciales aquí son la transparencia y la rendición de cuentas, independientemente de los acuerdos institucionales. Se detectó una cierta división del trabajo cuando la responsabilidad de la gestión de la deuda recaía sobre más de una oficina, pero en esos casos quedaba margen para mejorar las corrientes de

información y la coordinación entre los diferentes organismos. Como se examinará más adelante, las oficinas de gestión de la deuda han de responder ante una serie de autoridades, según el tipo de decisiones de que se trate, pero no se ha advertido una clara tendencia hacia el cambio durante el proceso de los PPME.

## B. Coordinación con las políticas macroeconómicas

Para averiguar cual era el papel de las oficinas de gestión de la deuda en el diseño y aplicación de las políticas macroeconómicas, se formularon preguntas a los países, por ejemplo, acerca de la estrategia de la deuda, el intercambio de información entre los organismos gubernamentales y los mecanismos que permitían incorporar los resultados del análisis de la deuda a los aspectos fiscales y de otro tipo de la gestión macroeconómica. En cuanto a la cuestión de la estrategia de la deuda del Gobierno, un 25% de los países informó que preparaban con una cierta periodicidad (anual) un informe completo al respecto, que ponían a disposición del público (figura 4. A). El 75% restante o no elaboraba estrategias de la deuda o sus informes eran sólo para uso interno, y no tenían carácter global ni estaban a disposición del público. Se han realizado ciertos progresos durante el proceso de los PPME, pero a un ritmo lento; y la mitad de los países en el punto de culminación no había preparado ni actualizado sus estrategias de la deuda de forma exhaustiva.

Parece existir una correlación entre la preparación y la actualización de una estrategia global de la deuda externa y otros análisis de ésta. Los países que habían preparado y actualizado sus estrategias en relación con la deuda tendían también a efectuar análisis de su cartera de instrumentos de la deuda, de la viabilidad de ésta, exámenes de su programa de inversión pública y un ejercicio relativo al marco de los desembolsos a medio plazo (figura 4.B). Menos del 30% de los países en la etapa previa al punto de decisión comunicaron que habían hecho preparativos para un análisis de la viabilidad de la deuda. Muchas oficinas de deuda lo atribuyeron a la inexistencia de las condiciones técnicas necesarias y consideraron que ese sector constituía un ámbito prioritario para la formación de personal y la asistencia externa.

La mayoría de los países señaló que la vinculación de sus oficinas de deuda con las políticas macroeconómicas globales se limitaba al suministro unilateral de datos sobre la deuda, a título de contribución a la formulación y supervisión de las políticas. Casi el 70% de los países indicó que el intercambio de información entre los organismos públicos o bien era deficiente o bien necesitaba mejoras. A pesar de ello, la autoevaluación practicada

por las oficinas de deuda de los PPME revela un perfil evidente de progreso a medida que los países se acercan a su punto de culminación, aunque la frecuencia de esa coordinación y colaboración varía en función de los países (figura 4.C). Los países en que la coordinación era más frecuente tendían a organizar un foro periódico en el que se examinaban las necesidades del servicio de la deuda y su repercusión sobre el presupuesto y la balanza de pagos.

## C. Gestión de los nuevos empréstitos

Una gestión prudente de las deudas en cuenta extranjera exige no sólo una estrategia exhaustiva y de amplias miras en relación con los empréstitos externos, sino también la adopción de políticas coherentes en materia de garantías públicas. Es preciso plasmar esas estrategias/políticas en directrices/límites concretos y en procedimientos adecuados para evaluar las peticiones de nuevos préstamos o garantías del Estado. Sólo una cuarta parte de los países que contestaron declaró que tenía estrategias exhaustivas y de largo alcance en esa esfera. Los demás pusieron de relieve que contaban con ciertos elementos de una estrategia de la deuda, lo que equivalía en muchos casos a imponer la restricción de contraer sólo préstamos en condiciones favorables (figura 4.D).

Da la impresión de que los países han avanzado en el ámbito de la adopción de directrices en materia de empréstitos no concesionales y de los límites aplicables tras haber alcanzado el punto de decisión dentro del marco de la Iniciativa Ampliada en favor de los PPME. Prácticamente todos los países que se aproximan a su punto de culminación informaron de que sus directrices se hacían extensivas a las empresas públicas y de que las habían puesto en práctica (figura 5.A). En cuanto a los préstamos en condiciones favorables, no se indicaban límites cuantitativos. Las restricciones afectaban sólo a la concesionalidad, pues la mayoría de los países requería un factor de donación de al menos un 35%, con la excepción de unos pocos países que fijaron el trato favorable mínimo de los nuevos préstamos en un porcentaje de donación del 45%-65%.

No se ha adelantado mucho, sin embargo, en la evaluación de las propuestas de nuevos empréstitos. Para tomar una decisión prudente en esa esfera, una condición *sine qua non* estriba en analizar cuidadosamente el impacto de las propuestas de obtención de préstamos sobre la cartera de la deuda global, lo que incluye su composición monetaria, la estructura de sus tipos de interés y el perfil de vencimientos. Un 50% aproximadamente de los países en el punto de culminación y los que se encuentran en el segundo año del período de provisional no ha emprendido una evaluación técnica



de las nuevas solicitudes de créditos (figura 5.B). Se trata de un sector manifiestamente mejorable si se pretende que las nuevas políticas de empréstito sean aplicadas con eficiencia.

Los países que habían alcanzado su punto de decisión consideraban que el Parlamento desempeñaba un papel más importante a la hora de aprobar los préstamos externos del sector público. En casi la mitad de los países que estaban en la etapa anterior al punto de decisión, los nuevos préstamos externos sólo requerían la aprobación de un ministro. A medida que los países se adentraban en el proceso de los PPME se exigía cada vez más la aprobación del Parlamento (figura 5.C). Pasar de la autorización de un ministro a la autorización del Parlamento o, a veces, de un comité interministerial parece haber contribuido a intensificar el control y la rendición de cuentas por parte del gobierno respecto de los empréstitos externos. La aprobación de garantías públicas ha estado, sin embargo, en la mayoría de los casos, en manos de ministros de Hacienda y no se ha producido un cambio muy claro durante el proceso de los PPME (figura 5.D).

#### **D. Gestión de la deuda actual**

Para desempeñar las funciones básicas de gestión de la deuda se necesita una cobertura adecuada de los datos correspondientes a ésta, un registro minucioso del servicio de la deuda y de las transacciones por desembolsos, la verificación periódica de los datos con los acreedores y la presentación de los informes oportunos por parte de la oficina de deuda. Pasando al control de los diferentes tipos de deuda, prácticamente todos los que contestaron mencionaron una cobertura completa de la deuda pública y de la deuda garantizada por el estado. Sin embargo, la deuda de las empresas públicas no solía estar controlada o sólo en parte, por las oficinas de deuda de la administración. Durante el proceso de los PPME no se ha registrado un avance evidente en ese sector (figura 6.A). Pocos países han señalado que supervisarán la deuda privada no garantizada ni las obligaciones contingentes.

El suministro de información a la oficina de deuda acerca de los desembolsos por este concepto y las transacciones por su servicio es problemático en muchos PPME y a menudo fuente de discrepancias en el momento de hacer las proyecciones sobre las obligaciones del servicio de la deuda. Sólo una cuarta parte de los países declaró que efectuaba una conciliación periódica de los registros de la deuda con sus acreedores. Por ello, una serie de países pidió que se enviaran automáticamente los extractos de los desembolsos a la oficina de gestión de la deuda y no al servicio de coordinación de proyectos o a otros organismos del gobierno.

Otro grupo de PPME había recibido asistencia técnica externa a fin de prepararse para las negociaciones de reescalamiento del Club de París y las operaciones de recompra de la deuda comercial, pero la mayoría estaba empeñada en la creación de capacidad para hacerlo por sus propios medios. Muchos de ellos expresaron interés por recibir una formación acerca de los mecanismos y estrategias de renegociación de la deuda y de las operaciones de reajuste de los plazos del servicio.

#### **E. Recursos humanos y técnicos**

La mayoría de los países que respondieron indicaron que sus oficinas de deuda carecían o bien del personal o bien de las competencias necesarias para llevar a cabo un análisis de ésta. Esa situación no ha mejorado realmente durante el proceso de los PPME (figura 6.B). Muchos países citaron esos dos factores (personal y competencias) como graves impedimentos para aumentar la capacidad de gestión de la deuda. Pusieron así mismo de relieve los problemas que plantea la rotación acelerada de personal experimentado y la falta de formación adecuada de sus substitutos. Consideraban que el incremento de los niveles de remuneración era fundamental para elevar la moral de los empleados y reducir el elevado ritmo de rotación.

En cuanto a los recursos técnicos, casi un tercio de los países opinaba que su oficina de deuda estaba bien provista de ordenadores y de programas informáticos idóneos (figura 6.C). Otro tercio de los países ha manifestado que no disponía ni de equipos ni de programas informáticos. A medida que los países avanzan en el proceso de los PPME, se advierten los progresos realizados en la mayor disponibilidad de ordenadores y programas informáticos en las oficinas de gestión de la deuda.

### **V. CONCLUSIONES FINALES**

La Iniciativa Ampliada en favor de los PPME ha hecho brotar nuevas esperanzas de que el amplio alivio de la carga de la deuda que aportará contribuya a romper el círculo vicioso de sobreendeudamiento y pobreza y recupere de una vez por todas la viabilidad de la deuda en los PPME. A medida que más países se van aproximando a su punto de culminación, salta a la vista que el alivio de la carga de la deuda no basta por sí sólo para hacer realidad esas esperanzas y menos aún cuando el clima económico mundial atraviesa una etapa de deterioro, ensombreciendo las perspectivas de un crecimiento acelerado de las exportaciones de los PPME. En esta comunicación, hemos defendido el argumento de que una gestión prudente de la deuda en los PPME tendrá que desempeñar un papel decisivo para mantener la

viabilidad de la deuda externa tras el alivio de la carga de la deuda.

Hemos querido determinar si la capacidad de gestión de la deuda de los PPME se ha visto reforzada durante el proceso, basándonos en los datos de una autoevaluación reciente efectuada por dichos países. En nuestro estudio destacan una serie de sectores en los que no se han realizado progresos y que requieren una mejora significativa:

- Es preciso potenciar en un grado considerable la transparencia de la gestión de la deuda, reforzando los requisitos jurídicos y la publicación periódica de información al respecto, inclusive sobre los nuevos empréstitos y la utilización de los recursos procedentes del crédito. Se debe facilitar también la estrategia global de la deuda adoptada por el Gobierno y los análisis de ésta, incluyendo los relativos a la sostenibilidad, no sólo a los diversos organismos estatales, sino también al Parlamento y al público en general.
- La rendición de cuentas de la gestión de la deuda es un factor decisivo para evitar la recurrencia de una deuda insostenible. Los acuerdos institucionales pueden variar según los países, pero la opción de crear una oficina única de gestión de la deuda potenciaría en gran medida la consecución de dicho objetivo. En un entorno de multiplicidad de organismos, sería de gran ayuda perfeccionar los mecanismos de intercambio y coordinación de información. Las decisiones gubernamentales sobre nuevos empréstitos, el otorgamiento de garantías públicas o del banco central y la utilización de financiación externa deben estar sometidos a un estrecho control del Parlamento y de los contribuyentes.
- Cabría lograr una mayor integración de las políticas relativas a la deuda con la gestión macroeconómica a través de un examen periódico de las estrategias de la deuda, los análisis de ésta, el programa de inversiones públicas y el marco de gastos a medio plazo, lo que reviste especial importancia para potenciar

un aprovechamiento eficaz de los recursos obtenidos en préstamo y para garantizar la viabilidad fiscal. La deuda interna, que no se ha estudiado en este texto, será un elemento valioso en esas consideraciones. Los PPME carecen de la capacitación necesaria en esa esfera y necesitarían recibir asistencia técnica de la comunidad internacional.

- En cuanto a la gestión de los nuevos empréstitos, se debería emprender una cuidadosa evaluación de las peticiones de préstamo antes de tomar decisión alguna. En el caso de muchos PPME, en que se prevé que la capacidad de reembolso continuará siendo escasa durante largo tiempo, limitar los nuevos empréstitos a préstamos en condiciones favorables quizá no sea suficiente para mantener la deuda externa a niveles sostenibles. Habría que poner en práctica una restricción en materia de préstamos concesionales.
- Por último, los PPME no deben cejar en sus esfuerzos por consolidar la formación y las funciones básicas en materia de gestión de la deuda. Se ha identificado la falta de personal capacitado como una de las limitaciones de mayor peso, por lo que debe concederse la máxima prioridad a este capítulo. A pesar de que el alivio de la carga de la deuda concedido a los PPME es aplicable también a la deuda de la empresa pública, en muchos de estos países las oficinas de deuda no controlan ese tipo de operaciones. Sería menester ampliar, por consiguiente, la cobertura de las oficinas de deuda, para hacerla extensiva a todas las empresas públicas.

Los progresos que se realicen en esos sectores serán muy útiles para garantizar la viabilidad de la deuda externa en los PPME. Aunque dichas medidas quizá no aseguren que no vuelvan a reaparecer problemas de deuda, sí reducirían en un alto grado esa posibilidad. Por ello, es de suma importancia para los PPME seguir avanzando en la consolidación de su capacidad de gestión de la deuda para el momento en que lleguen al punto de culminación del proceso.

Cuadro 1. PPME. Reescalonamientos del Club de París clasificados por el tipo de condiciones, 1976 – julio de 2001

|   |                                 | <i>Número de reescalonamientos</i> | <i>Número de países</i> | <i>Total de operaciones</i><br><i>(en millones de dólares EE.UU.)</i> | <i>Cantidades consolidadas</i> | <i>Reescalonamiento del saldo de la flujos</i> |
|---|---------------------------------|------------------------------------|-------------------------|---|--------------------------------|--|
| <b>I. Reescalonamientos del Club de París, 1976-1995</b>  |                                 | <b>149</b>                         |                         | <b>42 259</b>   |                                |  |
| Condiciones normales                                      | Ante octubre 1988               | 87                                 | 28                      | 23 269  | -                              | Sólo operaciones                               |
| Condiciones de Toronto <sup>1</sup>                       | Octubre 1988 – junio 1991       | 27                                 | 19                      | 5 984   | -                              | Sólo operaciones                               |
| Condiciones de Londres <sup>2</sup>                       | Diciembre 1991 – Diciembre 1994 | 24                                 | 22                      | 8 774   | -                              | Sólo operaciones                               |
| Condiciones de Nápoles <sup>3</sup>                       | Enero – diciembre 1995          | 11                                 | 10                      | 4 232   | 991                            | 2 con flujos                                   |
| <b>II. Reescalonamientos del Club de París, 1996–2001</b> |                                 | <b>50</b>                          |                         | <b>22 202</b>   |                                |  |
| Condiciones normales                                      | Desde enero 1996                | 2                                  | 2                       | 395   | -                              | Sólo operaciones                               |
| Condiciones de Nápoles <sup>3</sup>                       | Desde enero 1996                | 27                                 | 21                      | 13 286  | 2,109                          | 6 con flujos                                   |
| Condiciones de Lyon/ Colonia                              | Desde diciembre 1996            | 21                                 | 18                      | 8 521   | 3,639                          | 6 con flujos                                   |

Fuentes: Secretaría del Club de París y estimaciones del personal del FMI.

<sup>1</sup> Reescalonamiento con una reducción del valor actual neto de hasta un tercio de la deuda reestructurable.

<sup>2</sup> Reescalonamiento con una reducción del valor actual neto del 50% de la deuda reestructurable.

<sup>3</sup> Reescalonamiento con una reducción del valor actual neto del 67% de la deuda reestructurable

<sup>4</sup> Reescalonamiento con una reducción del valor actual neto del 80%(90%) de la deuda reestructurable con arreglo a las condiciones de Lyon (Colonia).

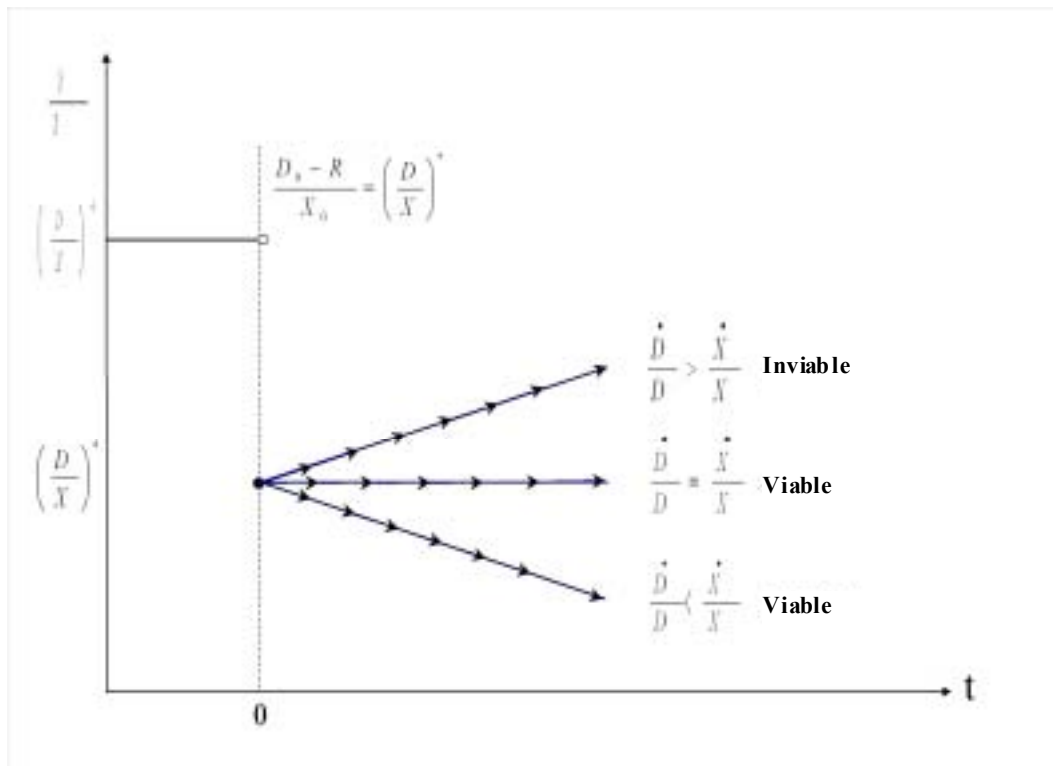
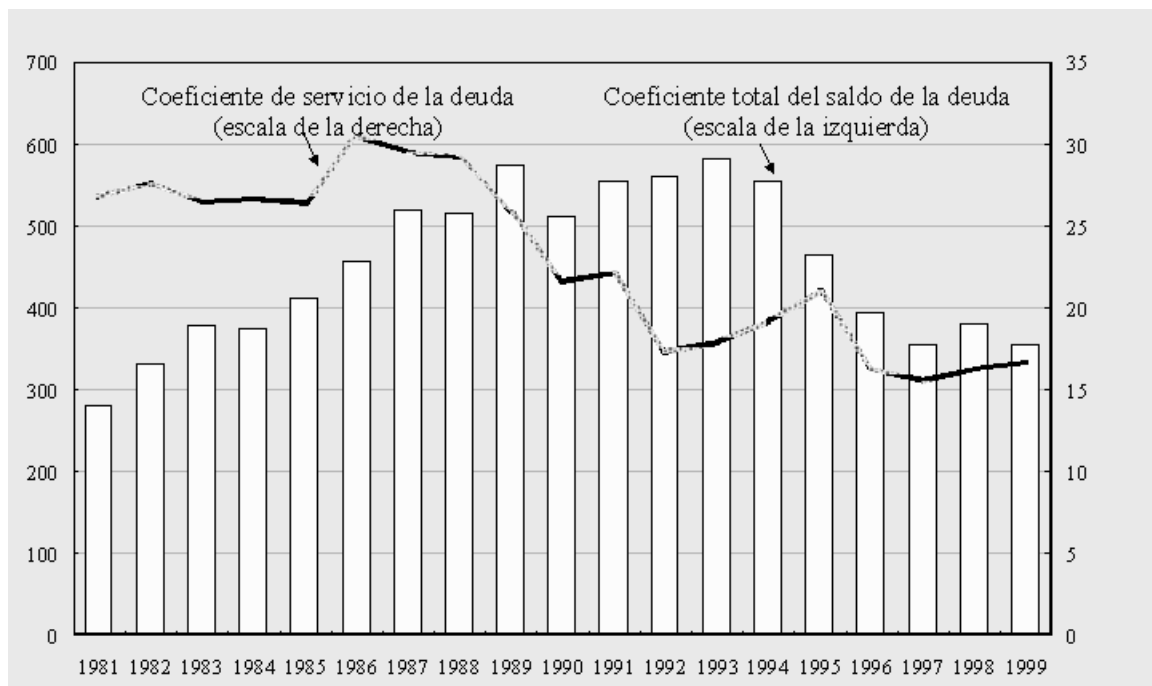
Cuadro 2. Situación de los PPME en noviembre de 2001

| <i>Etapa previa al punto de decisión</i>       | <i>Período intermedio – primer año</i> | <i>Período intermedio – segundo año</i> | <i>Punto de culminación alcanzado</i> |
|--|--|---|---------------------------------------|
| <b>Países que respondieron al cuestionario</b> |  |   |                                       |
| Angola <sup>1</sup>                            | Camerún                                | Benin                                   | Bolivia                               |
| Burundi  | Chad                                   | Burkina Faso                            | Mozambique                            |
| Rep. Centrafricana                             | Etiopía <sup>2</sup>                   | Honduras                                | Uganda                                |
| Comores  | Gambia                                 | Mali                                    | Rep. Unida de Tanzania                |
| Côte d'Ivoire                                  | Guinea                                 | Mauritania                              |                                       |
| Ghana  | Guinea-Bissau                          |   |                                       |
| Kenya <sup>1</sup>                             | Madagascar                             |   |                                       |
| Sudán  | Malawi                                 |   |                                       |
| Togo   | Nicaragua                              |   |                                       |
| Viet Nam <sup>1</sup>                          | Níger                                  |   |                                       |
|  | Rwanda                                 |   |                                       |
|  | Santo Tomé y Príncipe                  |   |                                       |
|  | Senegal                                |   |                                       |
| <b>Totales por países</b>                      |  |   |                                       |
| <b>10</b>                                      | <b>13</b>                              | <b>6</b>                                | <b>4</b>                              |
| Pro memoria:                                   |  |   |                                       |
| Otros PPTE                                     |  |   |                                       |
| Rep. Democrática del Congo                     | Zambia                                 |   |                                       |
| Congo  |  |   |                                       |
| Rep. Democrática Popular Lao                   |  |   |                                       |
| Liberia  |  |   |                                       |
| Myanmar  |  |   |                                       |
| Sierra Leona                                   |  |   |                                       |
| Somalia  |  |   |                                       |
| Yemen <sup>1</sup>                             |  |   |                                       |
| <b>Totales globales:</b>                       |  |   |                                       |
| <b>18</b>                                      | <b>14</b>                              | <b>6</b>                                | <b>4</b>                              |

<sup>1</sup> Países sostenibles que, según se prevé, no necesitarán el alivio de la deuda destinado a los PPME.

<sup>2</sup> Etiopía alcanzó su Punto de Decisión el 6 de noviembre de 2001.

Figura 1. Alivio de la carga de la deuda, gestión y viabilidad de ésta

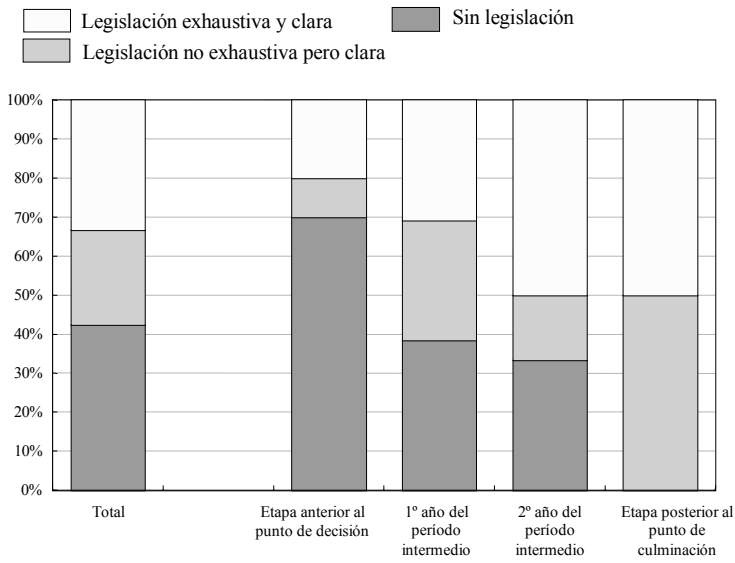
Figura 2. Servicio de la deuda y deuda total externa de los PPME en 1981-1999<sup>1</sup> (en porcentaje de las exportaciones)

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Financing*, 2001

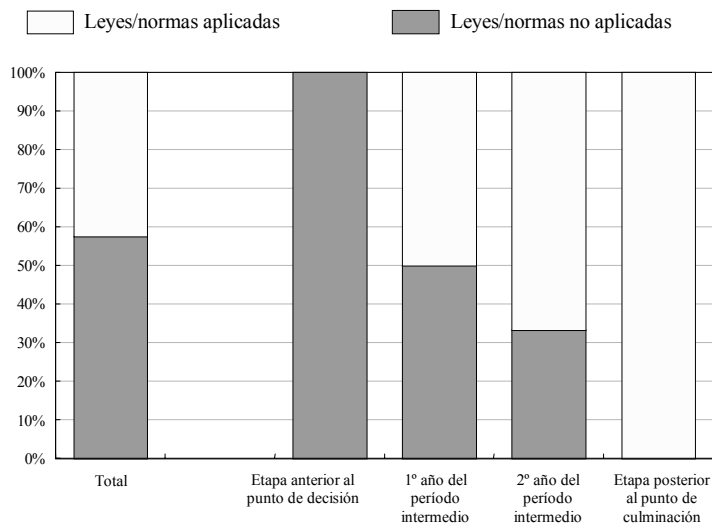
<sup>1</sup> Promedio de los coeficientes individuales para los PPME que figuran en el cuadro 2.

**Figura 3. Acuerdos jurídicos e institucionales**  
(Fuente: HIPC Debt Management Survey for 2001)

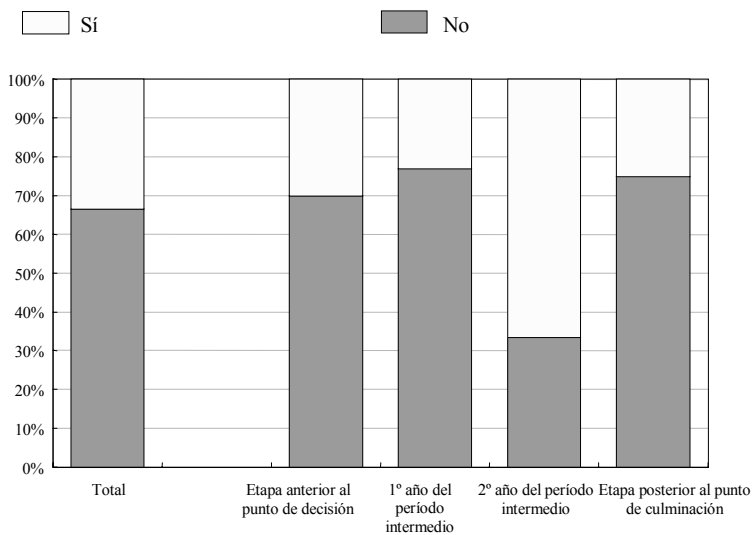
**A. ¿Se han implantado acuerdos jurídicos/institucionales?**



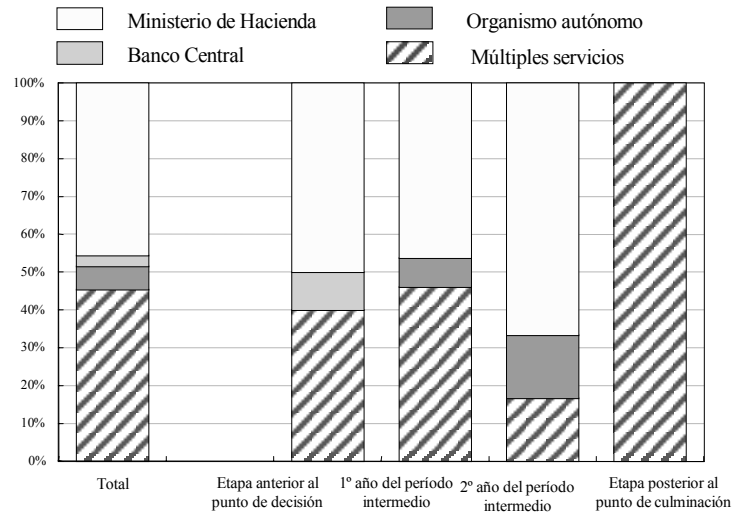
**B. ¿Se aplican las leyes/normas?**



**C. ¿Existen disposiciones jurídicas para publicar información sobre la**

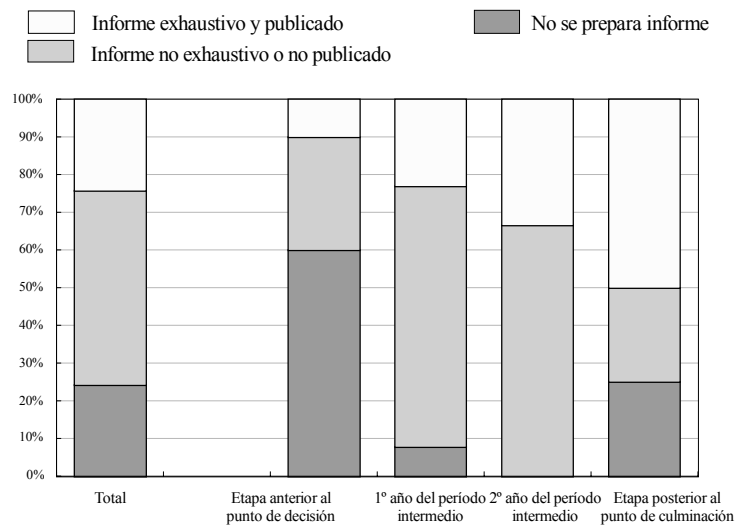


**D. ¿Quién gestiona la deuda?**

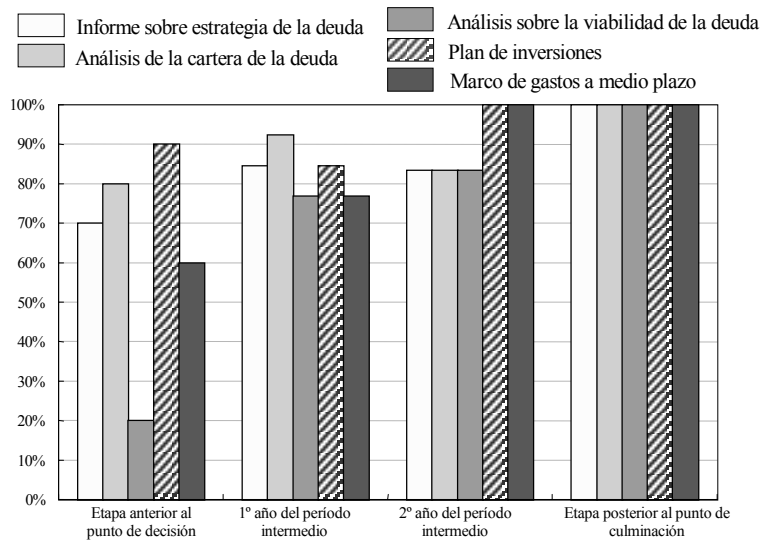


**Figura 4. Coordinación con las políticas macroeconómicas**  
(Fuente: HIPC Debt Management Survey for 2001)

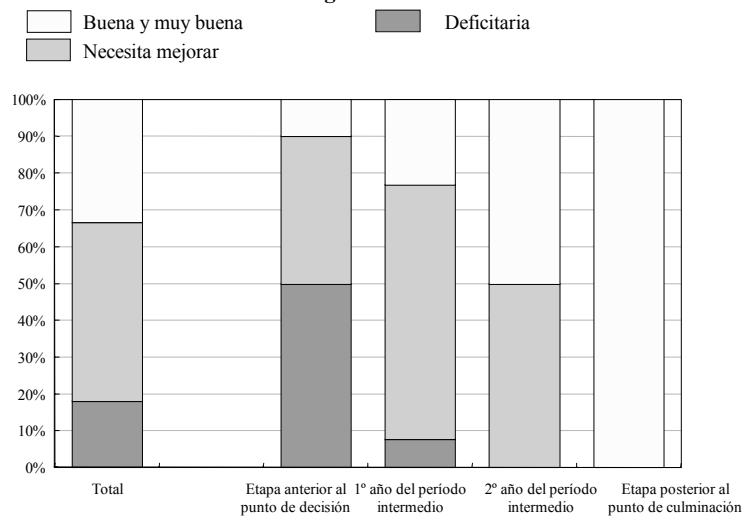
**A. ¿Prepara el gobierno el informe anual sobre estrategia de la deuda?**



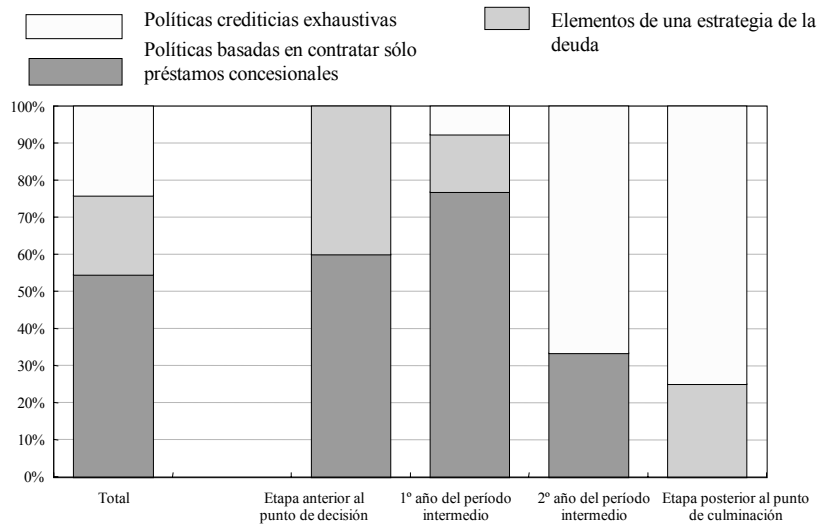
**B. ¿Qué análisis de la deuda se preparan?**



**C. Corriente de información/coordinación sobre aspectos de la deuda entre organismos estatales**

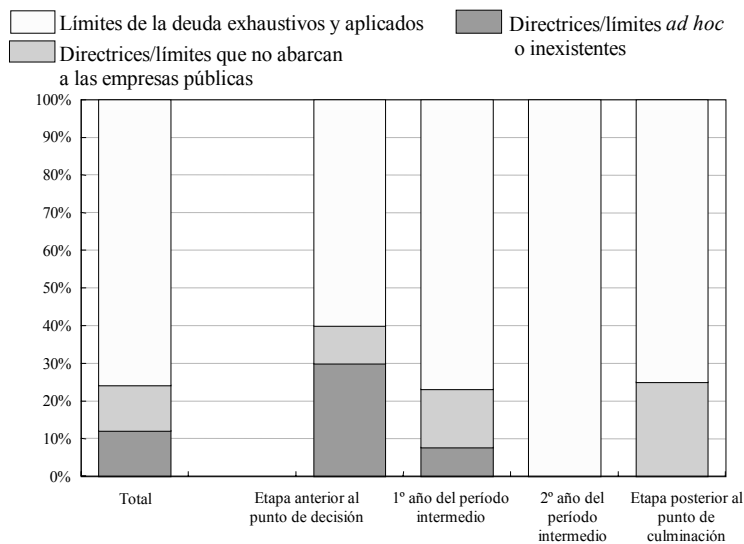


**D. ¿Se han adoptado políticas exhaustivas sobre nuevos empréstitos externos?**



**Figura 5. Gestión de los nuevos empréstitos**  
(Fuente: HIPC Debt Management Survey for 2001)

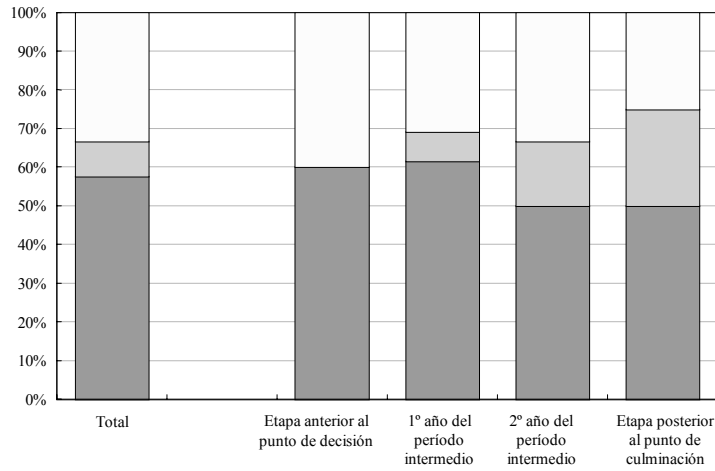
**A. ¿Se cuenta con directrices/límites para la obtención de préstamos no concesionales?**





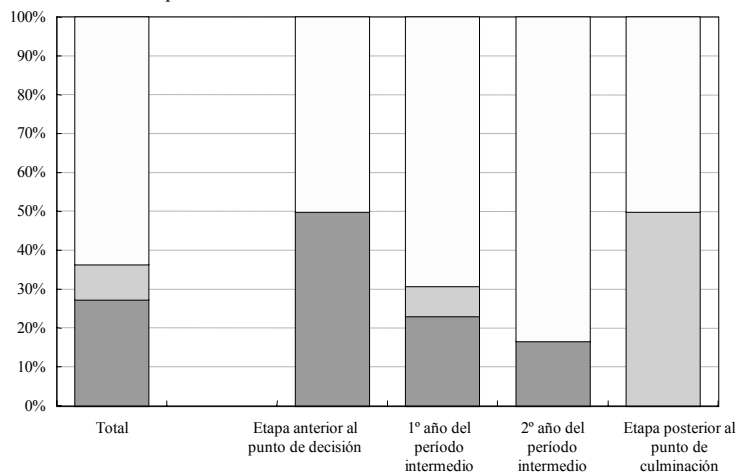
**B. ¿Se llevan a cabo evaluaciones técnicas de las nuevas propuestas de empréstitos?**

Evaluaciones periódicas
  Sin evaluaciones  
 Evaluaciones esporádicas



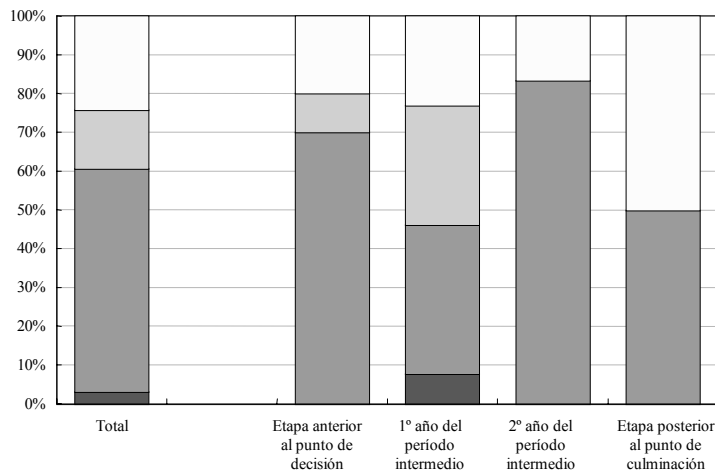
**C. ¿Cuál es la autoridad máxima que aprueba los nuevos préstamos obtenidos?**

Parlamento
  Ministerio de Hacienda, Comité Interministerial o equivalente  
 Gobernador del Banco Central o equivalente



**D. ¿Cuál es la máxima autoridad que aprueba las garantías públicas sobre la deuda externa?**

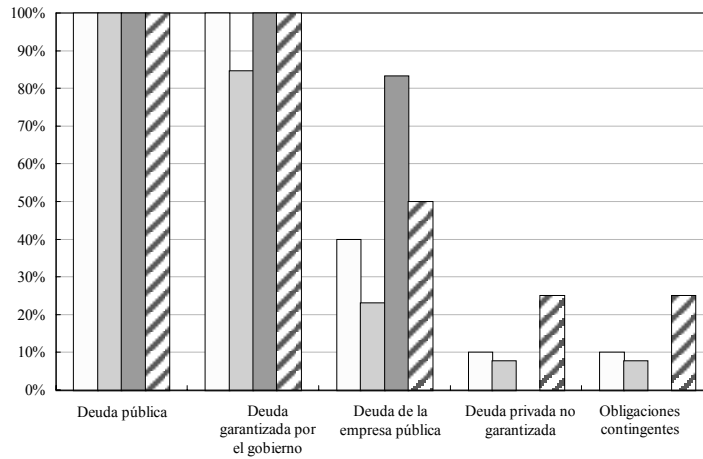
Parlamento
  Ministro de Hacienda s  
 Presidente o Primer Ministro
  Dos o más organismos estatales



**Figura 6. Recursos humanos y técnicos**  
(Fuente: HIPC Debt Management Survey for 2001)

**A. ¿Qué categorías de la deuda son controladas por el servicio de la deuda?**

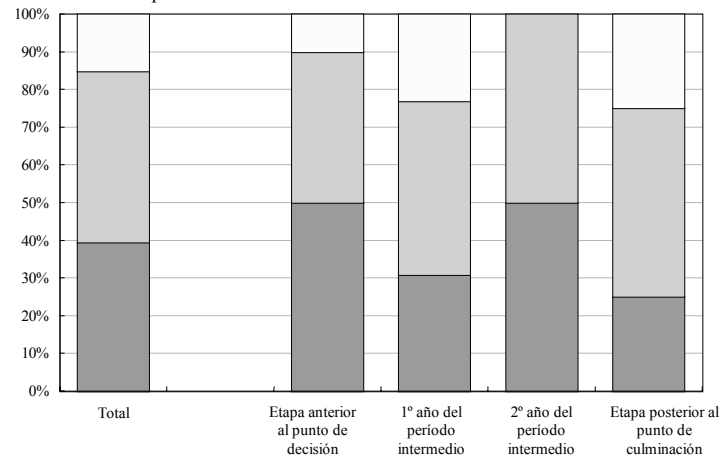
Etapa anterior al punto de decisión
  1º año del período intermedio
  2º año del período intermedio
  Etapa posterior al punto de culminación



**B. Situación del personal en el servicio de la deuda**

Personal adecuado
  Personal inadecuado

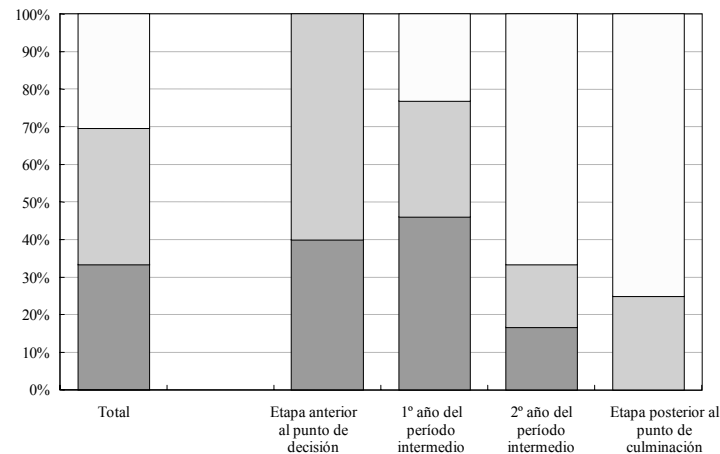
Personal adecuado, pero con una capacidad muy rudimentaria para elaborar análisis de la deuda

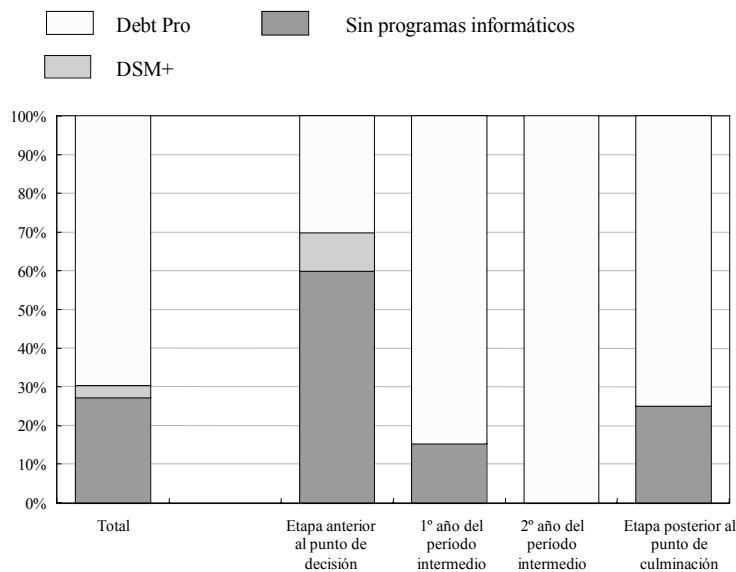


**C. Programas informáticos y ordenadores utilizados por el servicio de la deuda**

Ordenadores y programas adecuados
  Ordenadores y programas inadecuados

Ordenadores o programas inadecuados



**D. Tipo de programas informáticos para el análisis de la viabilidad de la deuda****REFERENCIAS**

- Abrego L y Ross D (2001). Debt relief under the HIPC Initiative: Context and outlook for debt sustainability and resource flow. Documento de trabajo del FMI WP/01/144.
- Bangura S, Kitabire D y Powell R (2000). External debt management in low-income countries. Documento de trabajo del FMI WP/00/196.
- Brooks et al (1998). External debt history of ten low-income developing countries: Lessons from their experience. Documento de trabajo del FMI 98/72.
- Daseking C y Powell R (2000). From Toronto terms to the enhanced HIPC Initiative: A brief history of debt relief for low-income countries. *International Economic Policy Review*, Vol.2: 39-58.
- Easterly W (1999). How did highly indebted poor countries become highly indebted: Review of two decades of debt relief. Documento de trabajo 2225 del Banco Mundial.
- FMI y Banco Mundial (2001). *From debt relief to poverty reduction: The role of the enhanced HIPC Initiative*. Washington, DC.
- Obstfeld M y Rogoff K (1996). *Foundations of international macroeconomics*. MIT Press, Cambridge, Mass.

# CREACIÓN DE LA OFICINA DE GESTIÓN DE LA DEUDA EN NIGERIA Y RETOS AFRONTADOS

*Akin Arikawe*

## I. ANTECEDENTES

### *Crecimiento acelerado de la carga de la deuda en Nigeria*

La gestión de la deuda ya se había convertido en un auténtico quebradero de cabeza en Nigeria a mediados del decenio de 1980, cuando la situación de equilibrio financiero externo dio paso a un desequilibrio estructural. El saldo de la deuda externa, que en 1980 rondaba los 9.000 millones de dólares de los EE.UU., se elevó en 1985 a 19.000 millones, mientras que la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones ascendió incluso al 33%. A finales de 1999, la masa de la deuda externa superaba con creces los 28.000 millones de dólares, lo que supone más del 70% del producto interno bruto (PIB). Al 31 de diciembre de 2000, el saldo de la deuda externa de Nigeria se cifró en 28.496 millones de dólares de los EE.UU., es decir, más del 180% de los ingresos de exportación.

A medida que el saldo de la deuda iba adquiriendo mayor envergadura, repercutía de forma cada vez más negativa sobre el crecimiento económico, lo que mermaba aún más la capacidad del país para gestionar ese saldo de una manera racional y eficiente, para mayor frustración del Gobierno y consternación de los acreedores y de las instituciones financieras multilaterales.

A pesar de la magnitud de las dificultades generadas por la carga de la deuda, hasta el último trimestre del año 2000 no se consideró absolutamente indispensable establecer una oficina dotada de todos los recursos necesarios y dedicada exclusivamente a la gestión de la deuda del país. Esa demora en detectar la necesidad de mejorar la gestión de la deuda externa de Nigeria puede imputarse a dos motivos. Uno era la sensación inicial de que se trataba de unas circunstancias transitorias. Por ello, la primera reacción fue afrontar esa necesidad con las estructuras y mecanismos existentes en la administración del Estado. La segunda explicación es que los largos años de dictadura militar ininterrumpida hasta 1999 contribuyeron a

enmascarar la severidad de la crisis de la deuda y los desajustes económicos de una gestión caótica. Esa etapa estuvo plagada de infinidad de problemas graves, tanto políticos como económicos, que impedían percibir con claridad las dimensiones de la crisis de la deuda.

### *Disposiciones institucionales desacertadas y errores costosos*

Hasta octubre de 2000, la gestión de la deuda en Nigeria estuvo encomendada a varios departamentos y organismos públicos. Sólo en el Ministerio de Hacienda había cinco departamentos encargados de la gestión de la deuda externa, mientras que en el Banco Central existían otros cuatro departamentos implicados. La dispersión de responsabilidades que conlleva un sistema de esa índole ocasionó una serie de déficits interrelacionados, entre los que cabe citar:

- Disfunciones operativas y escasa cooperación;
- Registro defectuoso de los datos de la deuda e intercambio insuficiente de información entre los diferentes organismos, no quedando, por consiguiente, una constancia exacta y cumplida de los préstamos;
- Enormes dificultades para verificar los títulos de los acreedores debido a la discrepancia de las cifras aportadas por los distintos organismos que se ocupaban de la gestión de la deuda;
- Disposiciones complicadas e ineficientes en materia del servicio de la deuda que daban lugar a procedimientos de pago dilatados, lo que repercutía a su vez en la acumulación de penalizaciones que se sumaban al saldo de la deuda;
- Personal inadecuado y sistemas de incentivos precarios; y
- Falta de una estrategia coherente y claramente definida de la deuda.

La inexistencia de una estrategia idónea de la deuda y de una política de empréstitos bien concebida han tenido repercusiones muy costosas

para el país. Se han producido discordancias en los vencimientos al aplicar varios préstamos a corto y medio plazo a proyectos de desarrollo a largo plazo. Se han contraído préstamos con tipos muy altos de interés para destinarlos a proyectos del sector social, como la construcción de escuelas y hospitales. En otros casos, se han tomado préstamos para proyectos directamente productivos en condiciones comerciales, que se han echado a perder por falta de control, incompetencia técnica y mala gestión. No se adoptaron directrices para el seguimiento de los proyectos o la supervisión del aprovechamiento de los préstamos por parte del Gobierno Federal o de los gobiernos de los estados.

Aunque el país sí había tomado algunas medidas para el reescalonamiento y la reestructuración de la deuda en 1986, no fueron todo lo eficaces y beneficiosas que hubiera cabido esperar a causa de las evidentes restricciones institucionales. No se prestó, en particular, la debida atención a las facetas de viabilidad de la deuda en los diferentes ejercicios de reestructuración que precedieron a las reformas institucionales recientes.

### ***Decisión de proceder a un cambio***

Con la llegada al poder en mayo de 1999 de un Gobierno democráticamente elegido se produjo un cambio decisivo en las políticas relativas a las actitudes de cara a la gestión de la deuda y a sus aspectos institucionales. El nuevo Presidente de Nigeria otorgó carácter prioritario, entre los objetivos de su Gobierno, a la normalización de las relaciones con los acreedores externos y a la resolución de la crisis de la deuda. Entre otras causas que motivaron la concesión de prioridad a la gestión efectiva de la deuda hay que mencionar:

- La percepción de que una buena gestión de la deuda afecta favorablemente al crecimiento y desarrollo y viceversa;
- La conciencia de que la eficiencia o falta de ella en la gestión de la estrategia de la deuda tendrá graves repercusiones sobre la capacidad del Gobierno para mitigar la pobreza, dado que una salida masiva de recursos para atender el servicio de la deuda debilita la capacidad del Gobierno para atenuar la pobreza, mientras que un sistema bien planteado de negociación de la deuda garantizará la reducción de esta última, permitiendo canalizar el ahorro consiguiente hacia la lucha contra la pobreza;
- La eficiencia y eficacia en la gestión de la deuda tiene un impacto directo en la eficiencia y eficacia de la gestión macroeconómica global, incluidas las políticas fiscales y monetarias;
- La crisis de la deuda distorsiona la planificación y la gestión económicas y constituye una

desviación irritante de lo que debe ser una gestión racional del crecimiento y el desarrollo;

- Cuando se logra el saneamiento de la deuda de un país, se facilita el acceso a nuevos empréstitos para incrementar el ahorro local y respaldar el crecimiento económico;
- La situación de la deuda de un país es un factor de peso en su imagen externa y en su autoestima nacional, por lo que el Gobierno elegido democráticamente se ha comprometido a restablecer las relaciones de Nigeria con la comunidad internacional al nivel que anteriormente ocupaban;
- En el nuevo gobierno democrático, los profesionales no sólo de la función pública sino del sector privado estructurado han aplaudido con entusiasmo las reformas, en tanto que la sociedad tiene todas sus expectativas puestas en un giro inminente de la economía; y
- En concreto, el país aspira a recibir de sus acreedores un alivio rápido y sustancial de la carga de la deuda a fin de encauzarlo hacia la revitalización de las infraestructuras y reducción de la pobreza.

En marzo de 2000, a los 10 meses de su renovación, el Gobierno dispuso que se procediera a un examen de las prácticas de gestión de la deuda de Nigeria, con miras a adoptar un enfoque efectivo de ésta a nivel nacional. A la luz de las conclusiones y recomendaciones de dicho examen, en el último trimestre del año 2000, el Gobierno creó la Oficina de Gestión de la Deuda, que asumió las responsabilidades de dicha gestión en el país.

## **II. CREACIÓN DE LA OFICINA DE GESTIÓN DE LA DEUDA**

### ***Primeros pasos, objetivos y funciones***

La Oficina de Gestión de la Deuda (OGD) inició sus operaciones el 2 de octubre de 2000. Su creación ha centralizado las funciones de gestión de la deuda en una sola entidad, semiautónoma y dotada de una plantilla de profesionales. Además de la finalidad general de lograr una gestión eficiente de la deuda, un objetivo especialmente acuciante al establecer la Oficina fue el de elaborar datos e información fidedignos y exhaustivos sobre gestión de la deuda para las negociaciones inminentes con los acreedores del Club de París.

Entre las funciones específicas de la OGD es preciso enumerar:

- El mantenimiento de un inventario completo de los préstamos y créditos, junto con la

formulación de previsiones acerca de las necesidades del servicio de la deuda;

- El suministro de información puntual y exacta sobre el saldo de la deuda del país a fin de ayudar a los encargados de establecer las políticas a aumentar la transparencia en el sector de la gestión de la deuda;
- La formalización de los pagos por concepto de servicio de la deuda en el momento justo y oportuno en que se produzca su vencimiento;
- La gestión adecuada de la cartera de la deuda del país con miras a minimizar su costo y maximizar sus beneficios con un perfil de riesgos aceptable;
- El asesoramiento al Gobierno sobre la política de empréstitos;
- La prestación de ayuda para formular y aplicar la estrategia de gestión de la deuda del país y garantizar los vínculos apropiados con las políticas fiscales y monetarias, así como con la gestión macroeconómica global; y
- La negociación con los acreedores de Nigeria con objeto de obtener de ellos el alivio de la carga de la deuda.

### ***Consolidación de las estructuras y funciones***

Cuando fundó la OGD, el Gobierno Federal decidió centrarse inicialmente en la gestión de la deuda externa. Una vez consolidada y centralizada y con todos los sistemas a pleno rendimiento, asumirá de manos del Banco Central la gestión de las deudas internas. Acaba de culminar el proceso de transferencia a la OGD de las funciones de gestión de la deuda externa del Ministerio Federal de Hacienda y del Banco Central de Nigeria.

La OGD ha empezado a examinar también con el Banco Central las modalidades para hacerse cargo de las funciones de gestión de la deuda interna. Para facilitar el proceso, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos está prestando asistencia técnica. Un asesor técnico está perfilando los detalles de la transferencia y proporcionando orientación específica en el proceso. Los esfuerzos de primera hora se están centrando en las siguientes esferas:

- i) Racionalizar las relaciones entre el Ministerio de Hacienda, la Oficina de Gestión de la Deuda y el Banco Central de Nigeria, a través de las disposiciones jurídicas e institucionales pertinentes;
- ii) Mejorar las normas y prácticas elementales de gestión de la deuda interna y fortalecer la capacidad institucional de la OGD, sin olvidar la estructuración de los datos sobre la deuda interna; y

- iii) Establecer y consolidar “prácticas recomendadas” en el marco jurídico y regulador de los mercados primario y secundario de valores públicos.

### ***Estructura organizativa y dotación de personal***

Para facilitar un despegue suave de la OGD, garantizar la continuidad y reducir al mínimo los tropiezos, se ha seleccionado a una serie de funcionarios para transferirlos del Ministerio de Hacienda y del Banco Central a la Oficina. Este proceso se ha completado con la contratación directa de expertos y personal especializado con objeto de cubrir los huecos técnicos. El Gobierno ha aprobado las condiciones de servicio en la OGD, a un nivel superior a las vigentes en la administración del Estado, con miras a crear los incentivos apropiados. En la actualidad se están encauzando las iniciativas hacia la formación permanente del personal y el refuerzo de la capacidad, a fin de asegurar la adquisición y promoción de competencias y garantizar la eficiencia de los mecanismos de gestión de la deuda.

Se ha trazado una estructura orgánica minuciosa para la OGD, a cuya cabeza se encuentra un Director General, con la ayuda de Directores de Departamentos. Estos Directores supervisan el trabajo de los Jefes de Grupo y de Equipo. El Director General presenta sus informes al Ministro de Hacienda en lo tocante a las cuestiones relacionadas con la adquisición y servicio de la deuda; al Asesor Económico en Jefe del Presidente sobre reescalonamiento de la deuda y negociaciones con el Club de París; y al Vicepresidente sobre cuestiones administrativas.

Una vez que el proyecto de ley sea aprobado en la Asamblea Nacional mediante una ley de habilitación, se espera que la OGD cuente con un Consejo de Supervisión, presidido por el Vicepresidente y que incluirá al Ministro de Hacienda, futuro Vicepresidente, al Asesor Económico en Jefe del Presidente, al Gobernador del Banco Central, al Interventor General de la Federación, al Fiscal General de la Federación y al Director General de la OGD. Se ha preparado una lista detallada de los deberes y responsabilidades del personal de la OGD a todos los niveles.

### ***Respaldo jurídico y constitucional***

Se ha redactado un proyecto de ley que prestará un respaldo jurídico y constitucional al establecimiento y operaciones de la OGD. En la preparación de ese proyecto de ley, la OGD ha consultado a varios organismos y organizaciones del sector público y privado. El proyecto de ley ha enriquecido también su contenido con los puntos de vista expresados en la Conferencia sobre “Estrategia de la Deuda Sostenible”, organizada por la OGD en mayo de 2001. El proyecto ha sido analizado por la

Oficina del Fiscal General y presentado para su aprobación al Consejo de Ministros, antes de ser aprobado por la Asamblea Nacional.

### III. ACTIVIDADES OPERATIVAS Y LOGROS ALCANZADOS

#### *Base de datos fiable*

Transcurrido un año desde su creación, cabe decir que la OGD ha justificado las expectativas que en ella habían depositado tanto las autoridades que la establecieron como el público en general, al haber elaborado una base de datos fiable sobre la deuda externa del país. Ya ha concluido la auditoría de la cartera de préstamos del país, así como la actualización e informatización de la base de datos de la deuda y se está dando cima a la siguiente etapa, consistente en ultimar detalles y proceder a la conciliación de cuentas con los acreedores. Todo ello ha hecho surgir en el país un sentimiento de confianza que le permitirá entablar negociaciones con sus acreedores.

#### *Minuta Acordada del Club de París para el reescalonomiento de la deuda*

De conformidad con su mandato, la OGD ha participado activamente en las negociaciones para el reescalonomiento de las deudas de Nigeria con el Club de París. En octubre de 2000, Nigeria mantuvo una primera ronda de conversaciones con el Club de París para el reescalonomiento de sus deudas. La segunda ronda de negociaciones oficiales, celebrada en diciembre de 2000, desembocó en un acuerdo para reescalonar las deudas de Nigeria, con arreglo a las condiciones de Houston, recogidas en una Minuta Acordada.

La Minuta Acordada prevé el reescalonomiento de las deudas de Nigeria con el Club de París, por un monto de 21.400 millones de dólares de los EE.UU., a lo largo de un período de 18 a 20 años. Los créditos de la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) se reescalonarán en un plazo de 20 años con tipos de interés no menos concesionales que los originales y un período de gracia de 10 años. Los créditos comerciales se reescalonarán durante 18 años, con tipos de interés basados en el mercado y una moratoria de tres años. En el reajuste de los plazos del servicio de la deuda se ha incluido también el acuerdo de que, en el año 2001, el pago del servicio de la deuda a los miembros del Club de París no superará la cifra de 1000 millones de dólares.

#### *Negociaciones bilaterales y conciliación de los datos de la deuda*

La Minuta Acordada del Club de París establece el marco general para la reestructuración de la deuda con los respectivos países acreedores, mientras que

los detalles se negociarán en un acuerdo bilateral con cada uno de esos acreedores. Hasta la fecha, Nigeria ha iniciado negociaciones bilaterales con los 15 países miembros del Club de París de los que ha recibido créditos. Esas negociaciones se han centrado en la conciliación final de las cuentas de la deuda reestructurable, así como en las condiciones específicas para el reescalonomiento de dicha deuda, incluidas las tasas de interés aplicables. Pronto se firmarán varios acuerdos.

Aunque la conciliación de los datos de la deuda ha exigido mucho tiempo y muchos recursos de los que no estamos muy sobrados, consideramos que es un factor decisivo para implantar un sistema de gestión de la deuda efectivo y sin sobresaltos. Nos hemos comprometido, por tanto, a colaborar con los diferentes acreedores a fin de resolver las escasas diferencias pendientes entre las cifras de la OGD y las de estos últimos, derivadas de las siguientes causas:

- i) Inclusión por parte de los acreedores de los títulos a corto plazo del sector privado, anteriormente rechazados, presentados durante la refinanciación de las deudas comerciales de Nigeria en 1983/1984;
- ii) Inclusión por parte de los acreedores de nuevos títulos que abarcan los atrasos en los pagos de la deuda a corto plazo frente a los bancos comerciales, así como los préstamos a medio y largo plazo y posteriores a la fecha límite que no se habían presentado anteriormente para su reescalonomiento;
- iii) Adopción de diferentes métodos de cálculo de las tasas de interés y de una amplia gama de tipos de cambio por parte de varios acreedores; y
- iv) Aplicación por parte de algunos acreedores de los pagos por concepto del servicio de la deuda al abono de intereses de mora o por atrasos en el pago, en vez de imputarlos al principal y a los intereses pactados.

#### *Acuerdos bilaterales sobre reescalonomiento de la deuda*

La OGD ha examinado los proyectos de acuerdo bilateral preparados por los 15 países miembros del Club de París con los que Nigeria está endeudada y las negociaciones sostenidas con sus representantes. Entre las cuestiones fundamentales que la OGD ha propuesto incluir en los acuerdos bilaterales figuran:

- La reducción de la cesta de monedas en que están expresados los préstamos que constituyen la cartera de instrumentos de la deuda, con

- miras a minimizar las complicaciones en la gestión de ésta (en la actualidad el saldo de la deuda está integrado por 15 monedas);
- La adopción de un régimen de tasas de interés fijo para todo el período de reescalamiento, a fin de mitigar los efectos adversos de las fluctuaciones de las tasas de interés sobre el saldo de la deuda externa de Nigeria;
- La eliminación de los intereses que gravan los préstamos de la AOD;
- Un período de gracia de uno o dos meses tras el vencimiento de los pagos del servicio de la deuda, según lo establecido en los acuerdos, antes de la imposición de penalizaciones;
- La aplicación de los pagos al principal y a los intereses pactados antes que al interés de mora o por atrasos en el pago; y
- La adopción de programas para la conversión de la deuda, de forma que la reducción de ésta pueda fomentar la entrada de flujos externos de inversión directa.

#### IV. ACTIVIDADES DE DIVULGACIÓN

##### *Conferencia Internacional sobre una Estrategia de la Deuda Sostenible*

Como parte de sus esfuerzos de divulgación y de consulta a las partes interesadas, la OGD ha actuado con éxito de anfitriona para la Conferencia Internacional sobre una Estrategia de la Deuda Sostenible, celebrada en mayo de 2001, que contó con la presencia de más de 300 participantes, frente a unos cálculos iniciales de 150.

La Conferencia resultó muy fructífera y superó con creces los objetivos que se había fijado. Los debates que suscitaron las reformas económicas y las ideas prácticas apuntadas para elaborar una estrategia de la deuda sostenible han supuesto un nuevo impulso a la labor de la OGD. El público en general está también ahora mejor informado acerca de la naturaleza de los problemas de la deuda de Nigeria y de los esfuerzos del Gobierno para hacerles frente. Ya están en marcha los preparativos encaminados a editar un libro con las actas de la Conferencia, cuya publicación se espera para el primer trimestre de 2002.

##### *Ingreso en calidad de miembro en la Asociación Mundial de Oficinas de Gestión de la Deuda*

En mayo de 2001, la Asociación Mundial de Oficinas de Gestión de la Deuda (WADMO), con sede en Ginebra, autorizó el ingreso de Nigeria como miembro de pleno derecho, con el número 36. Esta condición brinda a la OGD la oportunidad de beneficiarse de las siguientes ventajas:

- Aprender las prácticas más recomendadas en materia de gestión de la deuda de la experiencia de otros países, adquiriendo así una información más adecuada a fin de asesorar al Gobierno sobre la formulación de políticas y estrategias de gestión de la deuda;
- Abrir una vía para recibir asistencia técnica, formación y financiación de los organismos bilaterales y multilaterales pertinentes con objeto de desarrollar y aplicar programas efectivos de gestión de la deuda;
- Dar a conocer las iniciativas del Gobierno de Nigeria para dotar de transparencia a sus actividades de gestión de la deuda; y
- Disponer de una plataforma destinada a intercambiar ideas en el trabajo cotidiano.

#### V. RETOS Y LIMITACIONES

##### *Retos*

El panorama económico y político de Nigeria ha generado un resurgir de las expectativas. A todos los niveles de la estructura política del país se vive un renacer de las esperanzas de que se produzca un vuelco en la economía que traiga consigo un nivel de vida digno para la población. La OGD está en el punto de mira de esas expectativas. Los ciudadanos confían en obtener un alivio apreciable de la carga de la deuda, con objeto de canalizar los recursos así liberados hacia el crecimiento económico y la reducción de la pobreza.

Como es bien sabido, la viabilidad de las negociaciones para el alivio de la carga de la deuda depende normalmente de la aplicación realista de un programa de reformas económicas respaldado por el FMI, lo que provoca inevitablemente un cierto grado de conflictos. Por un lado, el Gobierno está sometido a la presión de mejorar de manera inmediata el nivel de vida del pueblo y, por otro, las reformas económicas imprescindibles giran fundamentalmente en torno a la estabilización y a los objetivos a largo plazo. A pesar de todo, el actual Gobierno democrático de Nigeria está decidido a colaborar estrechamente con el FMI para trazar un plan de acción realista que promueva la adopción de un Programa Económico a Medio Plazo, apoyado por el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) del Fondo, durante el primer semestre de 2002. Es de esperar que el programa facilite a Nigeria el acceso a un alivio de la carga de la deuda en condiciones favorables por parte de sus acreedores.

Nigeria es una federación, con un gobierno federal, 36 gobiernos de los estados, una autoridad federal en la capital del territorio y 774 gobiernos locales. La constitución democrática adoptada



en 1999 confiere autonomía fiscal a cada nivel del gobierno. Con una pluralidad semejante de gobiernos, el problema de la gestión de la deuda pública resulta oneroso. La OGD tiene que rivalizar con teorías, políticas y operaciones en materia de deuda subsoberana. Para una gestión efectiva de la deuda hay que diseñar, por tanto, directrices y sistemas exhaustivos en consonancia con las operaciones fiscales de los tres niveles de gobierno. Esos sistemas reflejarán el hecho, aparentemente sencillo, de que existen varios niveles de gobierno, pero una sola economía, que debe obedecer a su vez a un marco macroeconómico único.

Los ingresos por concepto de exportación de petróleo bruto representan más del 75% del total de lo que percibe el Gobierno nigeriano. La Constitución dispone que esos ingresos vayan a parar a una Cuenta de la Federación, desde donde se reparten entre el gobierno federal, los gobiernos de los estados y los gobiernos locales, con arreglo a una fórmula de distribución. Por consiguiente, el Gobierno Federal, que se encarga de la política macroeconómica, no dispone de pleno control sobre los ingresos por concepto de exportación del petróleo, cuya monetización es uno de los factores más determinantes de la oferta monetaria de la economía. A grandes rasgos, la situación tiene dos repercusiones de gran envergadura para la gestión de la deuda externa:

- i) Incluso en los casos de ingresos inesperados procedentes de las exportaciones de crudo, el Gobierno Federal no puede aprovechar apenas esas entradas extraordinarias para dedicarlas a los pagos del servicio de la deuda; y
- ii) Las iniciativas de reestructuración de la deuda suelen estar respaldadas por programas del FMI, en los que se exige que se respeten ciertos puntos de referencia en materia de gastos públicos, financiación del déficit, tasa de inflación, tipos de cambio, etc. Habida cuenta de las disposiciones constitucionales que rigen el reparto (y la monetización implícita) de los ingresos del petróleo, ha resultado siempre sumamente difícil lograr algunos de los objetivos previstos en el programa.

Las características señaladas *supra* apuntan todas a la necesidad de que la OGD cuente con unas estructuras institucionales muy sólidas y complejas y unos técnicos con mucha experiencia en una serie de especialidades. Se requiere también un sistema de comunicaciones y consultas bien estructurado y coordinado, de forma que pueda abarcar efectivamente la gestión de los diversos grupos de poder que deben apostar por la perspectiva de un nuevo tipo de configuración macroeconómica capaz de dar apoyo a una estrategia de gestión destinada a

convertir la carga actual de la deuda en un activo encaminado a promover el crecimiento y el desarrollo en el plazo de tiempo más breve posible.

### **Limitaciones**

La OGD ha de afrontar aún muchas limitaciones, que exigen una atención urgente con miras a no defraudar las grandes esperanzas de sus fundadores. Cabe citar entre ellas:

- El escaso número y capacitación de los recursos humanos;
- Las reducidas oportunidades de formación profesional debidas a una financiación insuficiente;
- La precariedad de los servicios de elaboración de datos y de control especializado de los mercados financieros; y
- Las carencias de las infraestructuras, incluidas las redes telefónicas, los vehículos oficiales y los sistemas de tecnología de la información.

## **VI. PROYECTOS PARA EL FUTURO: LA OPCIÓN DE LA PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA**

### **A. Fundamentos de un plan estratégico**

A fin de lograr sus objetivos, a un ritmo adecuado y sostenido, teniendo en cuenta al mismo tiempo la urgencia que le imprimen las expectativas de la sociedad, la OGD ha lanzado un Plan Estratégico quinquenal (2002-2006), mediante el cual espera afrontar sus objetivos inmediatos y a plazo medio. Con este plan se pretenden abordar los siguientes sectores:

- La necesidad de aprovechar los logros iniciales de la OGD, superar las restricciones identificadas y hacer frente con eficacia a los retos, de forma ordenada y sistemática;
- La necesidad de redactar un documento con puntos de referencia que garanticen la unidad y la convergencia de criterios entre los trabajadores, a medida que la organización vaya creciendo y asumiendo más responsabilidades; y
- La necesidad de tener en cuenta una serie compleja de situaciones y relaciones en la ejecución del mandato de la organización.

### **B. Procedimiento interactivo y consultivo del Plan**

El Plan Estratégico se redactó en el curso de un proceso participativo que identificó a las partes interesadas que debían intervenir en sus preparativos,

dado que era imprescindible su respaldo coordinado y su colaboración para garantizar una aplicación efectiva. Hay que mencionar entre las partes interesadas a:

- Los miembros del equipo de gestión y el personal de la OGD – interlocutores internos – que ocupan un puesto importante como agentes activos en la formulación y ejecución del plan;
- Los miembros de la Presidencia y de la Asamblea Nacional, que tienen responsabilidades políticas y de supervisión sobre las actividades y los resultados de la OGD;
- El Ministerio de Hacienda, el Banco Central de Nigeria y la Oficina del Interventor General, que son los depositarios del historial y de los datos relativos a la deuda del país y que seguirán desempeñando un papel fundamental en las actividades de gestión de la deuda; se requerirá una colaboración muy intensa con ellos para asegurar las conexiones oportunas entre la estrategia y la gestión macroeconómica global de la economía;
- Los funcionarios de diversas instituciones locales y extranjeras que participan en el intercambio de ideas y experiencias y que prestarán así mismo apoyo a la creación de capacidad; y
- Los interlocutores del sector privado, en especial del sector financiero, que representan a un grupo de los principales clientes en la gestión de la deuda interna.

## VII. CONCLUSIÓN

Nigeria ha tomado la medida decisiva de crear una oficina de gestión de la deuda de estructura racional. La OGD ha de afrontar una serie de desafíos que arrostra con determinación y visión de futuro, con miras a promover un giro radical en el sobreendeudamiento del país. En ese sentido, sería muy necesario el respaldo de órganos como la WADMO y de organismos donantes. Hemos estado recibiendo una asistencia muy útil del Departamento de Desarrollo Internacional (DFID) del Reino Unido y de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID).

**Oficina de Gestión de la Deuda – Nigeria**  
**Proyecciones del servicio de la deuda externa, 2002 a 2011**

*(en millones de dólares de los EE.UU.)*

| S/Nº     | Categoría de la deuda   | 2002            | 2003            | 2004            | 2005            | 2006            | 2007            | 2008            | 2009            | 2010            | 2011          |
|----------|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| <b>1</b> | <b>Club de París</b>  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |               |
|          | a) Acuerdo III  | 255,80          | 243,90          | 232,30          | 220,60          | 209,00          | 4,10            | 3,90            | 3,80            | 3,60            | 3,50          |
|          | b) Acuerdo IV   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |               |
|          | i) Deuda reestructurada (2,76 millardos de dólares EE.UU)                                     | 411,59          | 380,29          | 365,11          | 349,93          | 334,75          | 319,57          | 304,39          | 253,33          | -               | -             |
|          | ii) Saldo de pagos atrasados (17.150,43 menos 905,3 por la parte posterior a la fecha límite) | 1 042,39        | 893,48          | 893,48          | 856,96          | 873,74          | 854,57          | 828,98          | 796,45          | 756,74          | 709,52        |
|          | iii) Deudas consolidadas (vencimientos) (1.8.2000 – 31.7.2001)                                | 19,06           | 14,98           | 14,98           | 14,87           | 14,66           | 14,33           | 13,90           | 13,35           | 12,68           | 11,89         |
|          | iv) Intereses consolidados (1.8.00 – 31.7.01) por pagos atrasados de 19.322,55)               | 277,83          | 256,39          | 244,70          | 233,01          | 221,32          | -               | -               | -               | -               | -             |
|          | v) Deuda reescalada con posterioridad a la fecha límite (905,30 – 144,85)                     | 183,79          | 211,43          | 219,32          | 226,24          | -               | -               | -               | -               | -               | -             |
|          | c) Deuda no previamente reescalada  | 10,38           | 9,30            | 8,40            | 7,80            | 7,50            | 7,30            | 7,10            | 6,90            | 6,70            | 6,40          |
|          | d) Deuda no reescalada con posterioridad a la fecha límite                                    | 67,53           | 64,30           | 27,90           | 26,30           | 25,80           | 23,30           | 22,80           | 21,10           | 20,30           | 19,40         |
|          | <b>Total parcial [1a – 1d]</b>  | <b>2 268,37</b> | <b>2 074,07</b> | <b>2 006,19</b> | <b>1 935,71</b> | <b>1 686,77</b> | <b>1 223,17</b> | <b>1 181,07</b> | <b>1 094,93</b> | <b>800,02</b>   | <b>750,71</b> |
| <b>2</b> | <b>Multilateral</b>   | 478,92          | 467,80          | 448,20          | 426,60          | 386,20          | 328,30          | 303,50          | 192,00          | 146,10          | 103,70        |
| <b>3</b> | <b>Club de Londres – bonos a la par</b>   | 127,70          | 127,70          | 127,70          | 127,70          | 127,70          | 127,70          | 127,70          | 127,70          | 127,70          | 127,70        |
| <b>4</b> | <b>Pagarés</b>  | 195,03          | 195,03          | 195,03          | 195,03          | 195,03          | 195,03          | 195,03          | 195,03          | 48,76           | -             |
| <b>5</b> | <b>Acreedores que no pertenecen al Club de París</b>  | 32,90           | 15,10           | 14,90           | 11,00           | 10,40           | 9,90            | 9,30            | 8,80            | 8,20            | 3,90          |
|          | <b>Total [1+2+3+4+5]</b>  | <b>3 102,92</b> | <b>2 879,70</b> | <b>2 792,02</b> | <b>2 696,04</b> | <b>2 406,10</b> | <b>1 884,10</b> | <b>1 816,60</b> | <b>1 618,46</b> | <b>1 130,78</b> | <b>986,01</b> |

**NOTA :**

**a) Supuestos**

- 1) Tipo de interés fijo del 5,5% p.a. para las deudas del Acuerdo IV del Club de París
- 2) Sin conversión de la deuda
- 3) interés que vence del 1.8.01 al 31.3.02, pagadero el 31.3.02 y de forma semestral en los periodos ulteriores

**b) Las obligaciones de pago siguientes correspondientes al 2001 se harán efectivas en 2002**

*Categoría de la deuda:*

|  |               |
|--|---------------|
| Acuerdo III del Club de París .....  | 142,04        |
| Deuda no reescalada previamente con anterioridad a la fecha límite t ..... | 28,49         |
| Deuda no reescalada con posterioridad a la fecha límite .....              | 61,30         |
| Acreedores no pertenecientes al Club de París .....                        | 52,77         |
| Certificado de ajuste de bonos a la par r .....                            | 6,00          |
| <b>Total .....</b>   | <b>290,60</b> |

## ESTABLECIMIENTO DE UNA OFICINA INDEPENDIENTE DE LA DEUDA EXTERNA EN EL SUDÁN

*Omar Ibrahim El Tahir*

El problema de la deuda en los países con economías en desarrollo es fruto de factores tanto externos como internos. La fuerte subida de los precios del petróleo a finales del decenio de 1970 ocasionó un grave deterioro de la balanza comercial de la mayoría de los países en desarrollo, incrementando así su dependencia del ahorro externo, que adoptó principalmente la forma de préstamos. Además, las políticas deflacionistas asumidas por los países desarrollados para combatir las presiones inflacionarias del decenio de 1980 repercutieron en la elevación de las tasas de interés y en la reducción de los precios de los productos básicos, lo que agravó la carga de la deuda en los países en desarrollo.

Unas políticas macroeconómicas inadecuadas para el entorno internacional, las turbulencias de la economía nacional y la mala gestión de la deuda externa contribuyeron también a la trayectoria ascendente de la carga de la deuda externa.

### *La experiencia del Sudán*

Hasta 1979 no se tuvo una visión clara de la situación de la deuda externa en el Sudán. Las funciones básicas de gestión de la deuda (registro, desembolso y pagos) estaban desperdigadas entre varios servicios del Gobierno, a saber, el Banco del Sudán, que es el banco central, el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Planificación Económica. En realidad, esos organismos no utilizaron un sistema coordinado para supervisar la situación de la deuda.

En 1979, el país decidió embarcarse en su primera experiencia de reescalamiento de la deuda, sobre la base de las modalidades y condiciones del Club de París. Ese mismo año, el Gobierno del Sudán emitió, por tanto, un decreto ministerial por el que se creaba el departamento de reescalamiento en el Banco Central. Sobre ese departamento recaía la responsabilidad de recopilar y mantener la documentación y de registrar todas las obligaciones externas del Sudán para con los países miembros del Club de París y los bancos comerciales internacionales, antes y después del reajuste de los plazos de la deuda. También le incumbía la misión de

colaborar en los preparativos de los informes anuales acerca de la situación de las obligaciones externas del Sudán al cierre de cada ejercicio anual.

Muy pronto el departamento tuvo que afrontar el problema de unificar el sistema disperso utilizado hasta entonces por los distintos servicios del gobierno para la gestión de la deuda externa. Especialistas extranjeros en contabilidad financiera prestaron ayuda en los aspectos de registro, verificación y presentación de informes sobre la deuda. Así pues, en esa ocasión, el Gobierno recurrió a los servicios de Peat Marwick (Reino Unido) para la conciliación de las cifras del Club de París, y de Morgan Grenfell como asesor financiero en todo lo relativo a la refinanciación de los bancos comerciales internacionales y demás aspectos.

Además, el departamento colabora en otras muchas cuestiones relacionadas con la deuda externa, por ejemplo, la reestructuración y el análisis de la viabilidad, el rescate, el intercambio y la conversión de la deuda, así como la refinanciación de los bancos comerciales internacionales.

En 1984, dada la magnitud del problema de la deuda, tanto a nivel interno como externo, el Gobierno puso de manifiesto su intención de crear una oficina de deuda. La idea se frustró por las discrepancias entre el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Planificación y el Banco del Sudán en torno a la ubicación de dicha oficina, pues cada una de esas entidades deseaba incluirla en el marco de sus respectivas responsabilidades institucionales.

Un segundo revés en este ámbito se produjo a principios del decenio de 1990, cuando el Banco del Sudán desmanteló súbitamente su departamento de reescalamiento y transfirió los deberes y funciones de ese departamento al Ministerio de Hacienda, pero éste, que no estaba preparado para hacerse cargo adecuadamente de esas tareas, se limitó a ignorar lo que le parecía una carga. De ahí que no se realizara ningún progreso tangible en lo tocante a la mejora del registro de la deuda y la publicación de informes anuales y demás documentación

Por último, en 1993, se volvieron a transferir al Banco del Sudán las funciones correspondientes a la deuda. En ese momento, el Banco Africano de Desarrollo (BAD), dentro del marco de su Programa de Fortalecimiento Institucional, facilitó al país una asistencia técnica que incluyó la emisión de deuda externa. Así pues, el BAD apoyó el programa mediante el envío de un experto especialista en el tema de la deuda externa y otras cuestiones conexas.

***El experto asumió las siguientes tareas:***

- Preparar un inventario detallado de las necesidades de información a fin de facilitar una gestión exhaustiva y un análisis financiero de la deuda;
- Examinar la utilidad y adecuación del sistema de control de la deuda en el Banco del Sudán;
- En el caso de no considerar oportuno instalar el sistema en el Banco del Sudán, hacerlo en el Ministerio de Hacienda, potenciándolo para abarcar todas las funciones de gestión de la deuda y análisis financieros;
- Si no resultara procedente o no se prestase a integrarse en un nuevo entorno informático en las actuales circunstancias, adoptar nuevos sistemas como el de la UNCTAD, instalarlos y ponerlos en marcha;
- Planificar y supervisar la recogida, recopilación y registro de datos de forma informatizada;
- Determinar, en colaboración con el experto en informática, las especificaciones de los equipos y estaciones de trabajo que se adquirirían con cargo a los fondos asignados a este proyecto; y
- Preparar informes periódicos y presentarlos a los funcionarios de categoría superior y a los encargados de la planificación en el Ministerio de Hacienda, así como cerciorarse de la conformidad de los detalles en cada nivel, con miras a introducir las mejoras pertinentes.

El experto y el equipo del BAD pusieron en marcha, a través del Programa de Fortalecimiento Institucional, un departamento de gestión de la deuda externa encargado de la verificación y conciliación de cuentas y la presentación de informes. El experto recomendó que se creara una dependencia de la deuda externa en el seno del Banco del Sudán que, a su juicio, constituía una ubicación conveniente debido a la idoneidad del personal del Banco que, según opinaba, estaba capacitado para desarrollar esas funciones. El personal, en estrecha colaboración con el experto, preparó y actualizó la información relativa a las cifras de la deuda y se esforzó también en restablecer las relaciones con los acreedores y organizaciones internacionales.

La implantación del departamento de gestión de la deuda contó con el respaldo de un decreto ministerial de 1995 que preveía configurar en el Banco del Sudán un servicio de registro de la deuda encargado de recibir, recopilar y conservar todos los datos de la deuda externa. Por desgracia, sin embargo, el servicio no se puso en marcha, a causa de la obstinada oposición del Ministerio de Hacienda y del Ministerio de Planificación Económica. Entretanto, con la ayuda incondicional de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), se activó el programa de fortalecimiento institucional, poniendo a disposición del departamento el Sistema de Gestión y de Análisis de la Deuda (SIGADE), que es un sistema informático para uso de los ministerios y/o bancos centrales, destinado a la gestión de la deuda pública y privada.

El sistema SIGADE tiene su razón de ser en el establecimiento de una base de datos sólida y fiable para la gestión de la deuda externa del Sudán. El programa está ahora bien implantado gracias a la ayuda financiera del Banco Africano de Desarrollo, que ha prestado también (a través de la UNCTAD) una generosa asistencia técnica en tres aspectos: a) instalación; b) formación del personal del departamento en el ámbito del registro y presentación de informes, y c) capacitación llevada a cabo en Egipto, país con experiencia en la utilización de dicho sistema.

La cuestión de establecer una dependencia para la deuda externa surgió a raíz de la adopción de medidas y disposiciones de política destinadas a potenciar la gestión macroeconómica en el Sudán. Se pretende que esa dependencia se convierta en un paradigma oficial para el Gobierno en las esferas relativas a la información sobre la deuda externa y se especialice en diseñar y ejecutar las políticas y estrategias en ese sector.

A mediados del 2000 se creó en el Banco del Sudán un Departamento autónomo de Gestión de la Deuda Externa, con un mandato exhaustivo recogido en un decreto ministerial. Ese decreto forma parte de las medidas tomadas con miras a mejorar la gestión macroeconómica nacional tras el éxito de las políticas de liberalización económica y, en tal calidad, fomenta la credibilidad financiera del país. Se ha convertido actualmente en la referencia oficial del país en materia informativa por lo que hace a la deuda externa y demás cuestiones conexas.

***Funciones del Departamento***

- a) Recopilar y conservar todos los documentos y acuerdos relativos a la deuda externa a largo, medio y corto plazo;

- b) Mantener, registrar, tabular y analizar la deuda externa del Sudán en lo tocante no sólo a la deuda soberana sino también a la deuda privada;
- c) Encargarse del seguimiento de los mecanismos del servicio de la deuda con las partes interesadas, respetando las condiciones pactadas;
- d) Publicar informes periódicos y poner a disposición de las instituciones pertinentes información estadística suficiente;
- e) Atender las consultas de los acreedores y elaborar mecanismos de autenticación a fin de garantizar el monto exacto del volumen de la deuda del Sudán, en coordinación con otras instituciones públicas y del sector privado.
- f) Realizar estudios que contribuyan a diseñar y fomentar políticas y procedimientos para la gestión de la deuda externa;
- g) Participar en las negociaciones de los acuerdos de reescalamiento y ocuparse de los demás procedimientos de liquidación de la deuda;
- h) Tomar parte en estudios sobre las condiciones de financiación aplicables al monto, plazo, amortización, reembolsos y garantías exigibles;
- i) Participar en las negociaciones sobre nuevos préstamos, teniendo en cuenta las condiciones más favorables;
- j) Sentar las bases estratégicas para liquidar las obligaciones externas a la vista de la situación económica global del Sudán y de conformidad con las condiciones vigentes en los mercados monetarios internacionales;
- k) Hacer el seguimiento de las iniciativas destinadas al pago de la deuda en el marco del reescalamiento, el perdón de la deuda y las permutas financieras y de las iniciativas aplicables a las operaciones con deudas en los mercados secundarios;
- l) Ocuparse del seguimiento de las últimas iniciativas en la esfera de la deuda, como por ejemplo la Iniciativa en favor de los PPME;
- m) Avanzar por la vía de la adopción de instrumentos y medios encaminados a aliviar la repercusión de la carga de la deuda en la balanza de pagos;
- n) Servir de punto de referencia informativa en materia de deuda externa;
- o) Participar en la evaluación de los préstamos externos;
- p) Aplicar las políticas y estrategias relativas a la deuda externa; y
- q) Publicar periódicamente datos sobre el análisis de la viabilidad de la deuda externa, tanto para el Ministerio de Hacienda como para el Banco del Sudán.

El departamento está facultado para acceder a todas las obligaciones externas (no sólo públicas sino también privadas), independientemente de que se hayan contraído antes o después de su creación.

Entre sus funciones, figura la de establecer una coordinación con todas las instituciones locales que hayan suscrito obligaciones externas en cuestiones relacionadas con la puntualidad de los reembolsos.

A nivel oficial, el departamento es el único organismo responsable de la cartera de la deuda externa del Sudán y el que formula la política de empréstitos a largo plazo del país, prepara las cifras extraídas de la base de datos y los análisis para los encargados de la adopción de políticas, investigadores, estudiantes y demás beneficiarios.

### **Resultados obtenidos**

El departamento se ha puesto en contacto con todos los acreedores en cuanto a la autenticación de la deuda externa y ha procedido a la conciliación pertinente. Ya ha recopilado la mayoría de los perfiles de la deuda en los diferentes ministerios y dependencias de registro de la deuda en los organismos públicos. Ha actualizado los registros por lo que hace al calendario de los desembolsos, pagos, atrasos e interés contractual y acumulado. Ha facilitado un extracto más exacto de la situación de la deuda externa del Sudán al 31 de diciembre de 2000 y elaborado la estrategia de la deuda externa que ha desembocado en la adopción de la política de endeudamiento externo del Sudán. Ha aprovechado así mismo la oportunidad de preparar informes con arreglo a las pautas de los del Club de París, en lo tocante a los documentos anteriores y posteriores a la fecha límite.

Esos resultados son fruto del programa diseñado por el Ministro de Hacienda y el Gobernador del Banco del Sudán. El departamento se ha puesto en contacto con todos los acreedores a fin de normalizar y restablecer las relaciones que existían anteriormente con el Sudán.

Ya hemos reanudado y ampliado las relaciones tanto multilaterales como bilaterales con la mayoría de los acreedores respecto de las instituciones financieras regionales e internacionales propiamente dichas. Hemos trazado, además, una estrategia para restablecer las relaciones con los países vecinos. Pasando a las premisas y condiciones del Club de París, el Sudán se ha comprometido con el FMI a aplicar un programa a medio plazo de reformas económicas, de conformidad con la hoja de ruta detallada que el FMI ha elaborado para el Sudán. Es de esperar que el país ingrese a principios de 2002 en el Programa de Acumulación de Derechos, como condición previa para adherirse al Club de París y, por ende, a la Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy Endeudados.

En cuanto a los bancos comerciales internacionales, el departamento está a punto de contratar a un asesor financiero internacional familiarizado con las operaciones de los bancos internacionales y de los países miembros del Club de París, a fin de ayudar a controlar y resolver el problema de las obligaciones contraídas con ellos.

### *Perspectivas para el futuro*

Merece la pena señalar que el Departamento de la Deuda Externa fue establecido en virtud de un acuerdo consensuado entre el Ministro de Hacienda y el Gobernador del Banco del Sudán. Se ha seleccionado a un personal muy competente y experimentado, procedente del Ministerio de Cooperación Internacional y del Banco Central del Sudán, que ha aceptado el desafío de crear el departamento. Entre las tareas que lleva a cabo figuran:

- La preparación de una guía para el Sudán de los empréstitos externos, incluidas las tasas de interés en los mercados internacionales de valores;
- La publicación de un documento sobre la política de empréstitos externos, que abarque todos los préstamos públicos y privados;
- La formulación de una estrategia clara para el Sudán en materia de deuda externa, con miras a resolver los problemas planteados;
- La publicación de estudios relacionados con la deuda externa, que aborden los aspectos de la carga, el impacto, la lucha contra la pobreza, etc.;
- La elaboración de un método racional de previsiones y la realización de estudios sobre la necesidad de financiación externa;
- La difusión de informes trimestrales acerca del desarrollo de la deuda externa del Sudán, junto con los indicadores pertinentes;
- La participación en el examen de los préstamos externos con miras a verificar su aplicación dentro del contexto de la política nacional de empréstitos; y
- La preparación de análisis sobre la viabilidad de la deuda para la adopción de decisiones y de medidas de política.

### *Necesidades urgentes*

Como cabe advertir, los deberes, funciones y el alcance de las responsabilidades del nuevo departamento son muy amplios y complejos, por lo que se impone el fomento de la capacidad a corto y largo plazo, para mantenerse al menos al corriente de los acontecimientos internacionales en esos sectores.

Además, el personal del departamento de la deuda, reducido en cuanto al número de efectivos y muy competente, con titulación universitaria superior y capacidad para expresarse con soltura en inglés, necesita una asistencia técnica más específica en los ámbitos relacionados con la deuda externa.

Para lograr los objetivos del departamento de reciente creación descritos brevemente *supra*, así como para potenciar su capacidad de gestión, agradeceríamos enormemente recibir todo tipo de apoyo logístico, financiero o en materia de formación en gestión de la deuda externa, incluida la posibilidad de participar en cursos, seminarios y simposios.

Ruego a los amables asistentes a esta Conferencia y a las organizaciones regionales, pertenezcan o no a las Naciones Unidas, que nos proporcionen esa asistencia.

## **PARTE 2**

### **GESTIÓN DE LA DEUDA SUBNACIONAL**





# CONTROL Y SUPERVISIÓN DE LA DEUDA DESCENTRALIZADA EN COLOMBIA

*Gustavo Adolfo Navia Márquez*

Pese a que en buena parte de las economías en desarrollo se ha dado autonomía a la política de endeudamiento de las regiones y las entidades públicas, es también evidente la preocupación por una mayor coordinación y una mejor vigilancia y supervisión por parte de los gobiernos centrales.

Los encargados de la gestión de la deuda pública en Colombia son conscientes de esa situación y de dichas preocupaciones. En un esfuerzo por lograr un manejo ordenado y prudente de las finanzas públicas, se ha buscado dotar al Gobierno nacional de instrumentos y mecanismos adecuados para el control y seguimiento de la deuda descentralizada, ya que ésta, pese a no comprometer directamente el endeudamiento del Gobierno central, tiene una fuerte incidencia en la economía nacional y en la autonomía de la política fiscal.

A continuación se presentan brevemente algunos de los puntos que la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de la República de Colombia ha considerado de vital importancia para lograr una administración eficiente y ordenada del endeudamiento público descentralizado, que permita garantizar la sostenibilidad de dicho endeudamiento y transmita confianza en la política fiscal.

## I. LEGISLACIÓN

Entre los países en desarrollo, Colombia ha sido reconocida por una gestión ordenada y coherente de su endeudamiento interno y externo, lo cual le significó, por ejemplo, evitar la moratoria o una reestructuración a gran escala de su deuda durante la crisis de la década de los ochenta.

A ese respecto, la formulación de una legislación adecuada ha desempeñado un papel primordial en esta gestión responsable de la deuda pública. La legislación existente pretende:

- Rglamentar de manera suficiente los procedimientos de aprobación y autorización de

operaciones de crédito público de las autoridades descentralizadas (Decretos 1222 de 1986);

- Limitar la celebración de operaciones de crédito público cuando el servicio de la deuda supere el 30% de las rentas ordinarias (Decreto 1333 de 1986);
- Regular la aprobación, celebración y ejecución de operaciones de crédito público del sector central y descentralizado por parte del Gobierno Central (Decreto 2681 de 1993);
- Medir la capacidad de endeudamiento de las entidades contratantes (Ley 358 de 1997 y Decreto 696 de 1998); y
- Medir, valorar y gestionar los pasivos contingentes (Ley 448 de 1998).

## II. PROCEDIMIENTOS DE CONTROL

Un elemento esencial de los procedimientos de control desarrollados para las entidades descentralizadas es la determinación y seguimiento de la capacidad de pago.

A este respecto, se utilizan dos indicadores que permiten calcular dicha capacidad. El primer indicador es calculado a partir de la relación *intereses de la deuda / ahorro operacional*, que permite medir la capacidad para servir puntualmente la deuda, junto con el impacto de los movimientos de la tasa de interés, al tiempo que desincentiva la concentración de amortizaciones.

$$\text{Capacidad de pago} = \frac{\text{Intereses de la deuda}}{\text{Ahorro operacional}}$$

El segundo indicador se calcula a partir de la relación saldo de la deuda / ingresos corrientes, y permite evaluar la sostenibilidad de ésta, al tiempo que evita la concentración de amortizaciones en administraciones posteriores.

$$\text{Capacidad de pago} = \frac{\text{Saldo de la deuda}}{\text{Ingresos corrientes}}$$

Dependiendo de unos límites estipulados, determinados por ley para estos indicadores, las entidades descentralizadas pueden ser autónomas, o no, en su endeudamiento.

La mencionada autonomía en su endeudamiento, así como la fuente de los recursos, determina los procedimientos a seguir para la realización de la operación de crédito público. Después de contar con las aprobaciones y autorizaciones pertinentes, y antes del desembolso de los recursos, se debe hacer, sin excepción, el registro en el Sistema Estadístico Unificado de Deuda (SEUD) de la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con lo cual se inicia la etapa de control de dichas operaciones.

### III. REQUISITOS DE NOTIFICACIÓN

Una vez se ha efectuado el registro de la operación de crédito público en el SEUD, sobre cuya base se hace el seguimiento y control del endeudamiento de las entidades descentralizadas, estas entidades deben presentar los informes correspondientes a las novedades de cada operación.

En estos informes mensuales cada entidad debe comunicar a la Dirección General de Crédito Público, a través de correo electrónico, en los formatos creados para tal fin, los desembolsos de recursos, pagos de capital, intereses y comisiones.

### IV. GESTIÓN DEL RIESGO FINANCIERO DE LA DEUDA PÚBLICA SUBNACIONAL

Uno de los puntos en que se ha hecho mayor hincapiés en los últimos años es en la medición y gestión del riesgo de la deuda pública. Siguiendo los principios de administración de deuda contenidos en las *Directrices para la Gestión de la Deuda Pública* del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, y desarrollando internamente una metodología de gestión de los riesgos, la Dirección General de Crédito Público ha conseguido el reconocimiento a nivel mundial.

Definido como la volatilidad de la deuda y otros gastos con respecto a los ingresos, el riesgo para la República de Colombia es administrado con el fin de asegurar las necesidades de financiamiento, reducir los costos del endeudamiento, así como disminuir o cubrir el riesgo inherente a las operaciones de crédito público y de gestión de la deuda.

Respecto de las operaciones de gestión de la deuda, éstas no podrán incrementar el endeudamiento neto de la entidad estatal, y deben repercutir en una mejora del perfil de la deuda, siempre en consideración de la capacidad de pago. Entre estas operaciones se incluyen la sustitución, reestructuración, conversión, cobertura, y titularización, entre otras.

La Dirección General de Crédito Público utiliza desde 1999, como mecanismo de medición del riesgo, la metodología de Valor en Riesgo (*Value at Risk*), adaptada para los riesgos inherentes al servicio de la deuda pública o Servicio de la Deuda en Riesgo (*Debt Service at Risk*), tales como exposición a la fluctuación de la tasa de cambio o de la tasa de interés; con esta metodología se obtiene el máximo aumento esperado en el servicio o saldo de la deuda en un horizonte de tiempo, dado un nivel de confianza determinado.

Como mecanismo de control se adoptó la metodología de definición de portafolios de referencia o *benchmarks* para el perfil de deuda externa, por medio de los cuales se determinan los niveles aceptables y máximos de exposición al riesgo. Con esto se ha logrado una reducción en el riesgo de refinanciación y de mercado, así como un impacto moderado de las crisis financieras internacionales en la gestión de la deuda y una mayor confianza por parte de los inversionistas internacionales.

Dada la creciente importancia del mercado interno de capitales como fuente de financiación para el Gobierno, actualmente la Dirección General de Crédito Público se encuentra definiendo los portafolios de referencia o *benchmarks* para la deuda interna.

Estos mecanismos, desarrollados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, se encuentran en etapa de difusión entre las distintas entidades descentralizadas, para que sean adoptadas por éstas en el corto plazo. Mientras tanto, las operaciones de crédito público de las entidades descentralizadas están siendo evaluadas por la Dirección General de Crédito Público, con base en estos mecanismos.

### V. PASIVOS CONTINGENTES

Definidos como pasivos que se generan en el momento de la contratación, que son reconocidos o pagados tiempo después y aparecen con cierta sorpresa como un gasto o aumento de deuda, cuando cierta condición se realiza, la Dirección General de Crédito Público ha tratado de valorar, presupuestar y

distribuir los riesgos originados en los contratos suscritos por el Estado.

Teniendo en cuenta la creciente participación de la iniciativa privada en la construcción de proyectos de infraestructura pública y en la prestación de servicios públicos, y la creciente demanda de garantías de la nación en estos contratos, se ha buscado valorar estas garantías que, de hacerse efectivas, afectan el cupo de endeudamiento de la nación y el flujo de fondos del sector público.

De acuerdo con los cálculos del Departamento Nacional de Planeación, los pasivos contingentes en proyectos de infraestructura podrían estar alrededor del 6% del PIB de Colombia. Esto como consecuencia de las deficiencias en la estructuración de los proyectos, el otorgamiento de garantías no previstas, la contratación con excesivo riesgos para la entidad estatal y la falta de seguimiento, control y medición.

El objetivo de la administración de los pasivos contingentes es asignar de manera técnica y equitativa los riesgos de los proyectos; presupuestar los costos y flujos esperados de las garantías otorgadas a los contratos estatales; hacer cada vez más precisa y confiable la medición de la capacidad de pago del Gobierno; así como crear mayor confianza al inversionista privado. Con esto se logra minimizar las deficiencias en la valoración de riesgo de las entidades públicas y una mayor capacidad de seguimiento y control.

Tras valorar la garantía pública otorgada, que equivale al valor esperado descontado de las erogaciones contingentes determinadas en un contrato, se elabora un plan de aportes que se destinarán a la constitución de un Fondo de Contingencias. Este Fondo atenderá la aparición de la contingencia, o acumulará su valor hasta completar el plan de aportes; con este mecanismo se asegura disponer de recursos para responder a las contingencias.

Así mismo, el desarrollo de la metodología para el manejo de pasivos contingentes incluye la formulación de modelos para la estimación de

variables macroeconómicas a largo plazo, indispensables para la valoración de las contingencias en proyectos de infraestructura.

## VI. SISTEMAS DE INFORMACIÓN

En busca del continuo mejoramiento en la calidad de la información sobre el crédito público, indispensable para un adecuado control y seguimiento de la deuda nacional y subnacional, la Dirección General de Crédito Público se encuentra aplicando el SIGADE (*DMFAS*), un sistema computadorizado diseñado para facilitar información oportuna y confiable sobre la deuda pública, privada y garantías.

Este sistema, desarrollado por la UNCTAD desde hace más de veinte años, es utilizado en más de cincuenta países y permite un acceso fiable, sencillo, flexible y en tiempo real a las bases de datos de deuda, mejorando la calidad de los informes y del análisis que sobre éstos se realizan.

## VII. CONSIDERACIONES FINALES

Para el Ministerio de Hacienda y Crédito Público de la República de Colombia ha sido, y seguirá siendo, de vital importancia la búsqueda de más y mejores mecanismos para el control y gestión de la deuda pública, sobre todo cuando se tiende hacia una mayor descentralización de la política fiscal, en favor de los entes territoriales.

En ese esfuerzo, se ha formulado un marco legal adecuado para el control y seguimiento de las operaciones de crédito público, al tiempo que se ha logrado establecer una metodología en constante evolución, con lo que se busca una gestión adecuada de la deuda del sector central y descentralizada.

El constante desarrollo de la metodología de medición y seguimiento de la deuda, y la continua preocupación por una gestión ordenada y prudente de la misma, le permite al sector público colombiano contar con una política fiscal sostenible y creíble.

# ANÁLISIS DE LOS EMPRÉSTITOS DE LA CIUDAD DE MOSCÚ Y DE LAS DECISIONES EN MATERIA DE GESTIÓN DE LA DEUDA

*Sergey B. Pakhomov*

## I. LA CIUDAD DE MOSCÚ Y SUS OPERACIONES DE EMPRÉSTITO

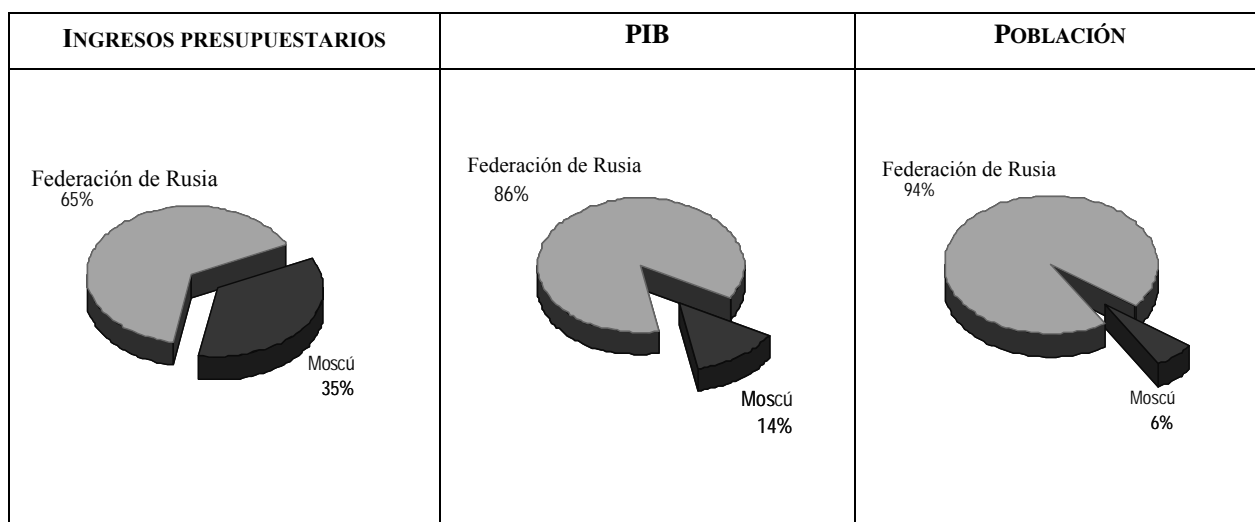
Moscú es la capital de la Federación de Rusia y la ciudad más grande del país, así como su centro financiero, comercial, científico, educativo y cultural. Situada en el corazón de la parte europea de la Federación, Moscú es una metrópolis moderna de 8,54 millones de habitantes.

La ciudad, que constituye una de las 89 divisiones administrativas de la Federación de Rusia, está dotada de un sistema de gobierno autónomo y de una Asamblea formada por representantes locales electos. Cuenta con una infraestructura muy desarrollada y siempre se ha alabado su alto grado de adaptación a la economía de mercado. Las mayores empresas e instituciones financieras rusas y extranjeras tienen delegaciones en Moscú y la ciudad

se beneficia de una abundante corriente de fondos financieros procedente de todo el país.

Aunque su población constituye sólo el 6% del total de la Federación, en Moscú se genera hasta el 14% del producto interno bruto (PIB) de Rusia y los ingresos municipales representan un tercio de los ingresos totales del país.

El 44% de las entidades financieras y el 83% de los bancos de Rusia tienen su sede en Moscú. El destino del 38% de las inversiones extranjeras es Moscú. El promedio de ingresos de un moscovita supera en un 55% al promedio ruso y el nivel de desempleo en la ciudad se cifra en un 2,4%, en comparación con el nivel medio de desempleo de la Federación (9,2%). Por otra parte, la contribución de Moscú al PIB de Rusia es la más elevada del país.

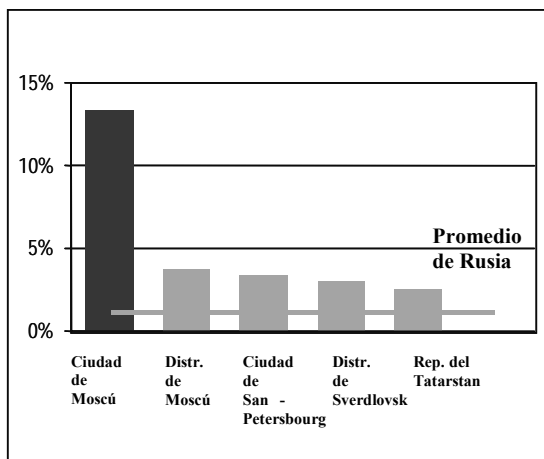


Si analizamos la economía de la Ciudad de Moscú comparándola con la de otras partes del mundo, observamos que el volumen del producto municipal bruto (PMB) supera al PIB de países como Hungría y Rumania y es sólo ligeramente inferior al PIB de Chile, de la República Checa y del Perú. Al propio tiempo, la relación entre la deuda y el PIB es menor que en dichos países.

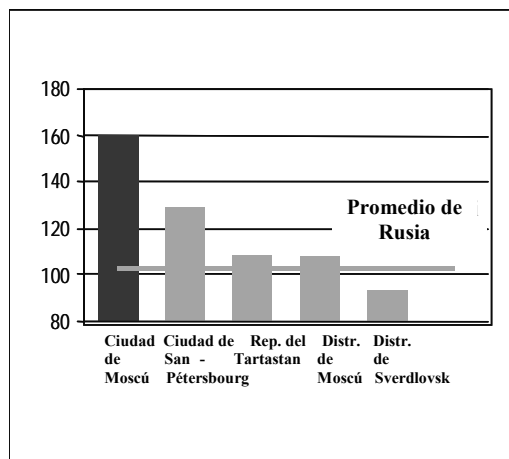
Sin embargo, la calificación de valores asignada por Standard & Poor's a esos países suele ser superior en varios puntos a la correspondiente a la Ciudad de Moscú, lo que puede considerarse como una infravaloración temporal de la economía de Rusia.

El volumen total de la deuda de la Ciudad de Moscú al 1º de diciembre de 2001 ascendía a

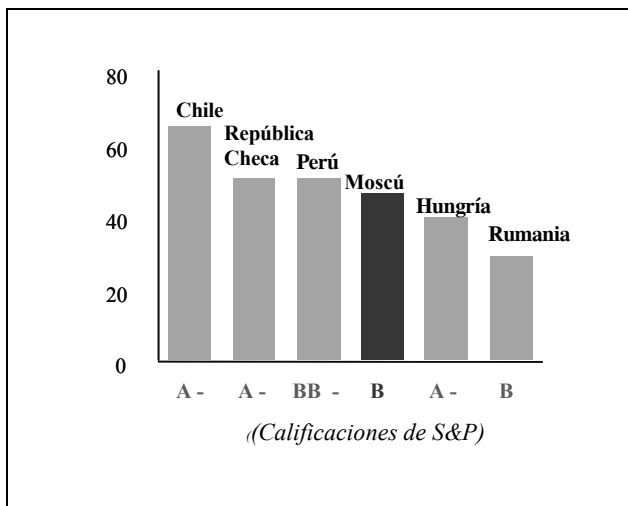
CONTRIBUCIÓN AL PIB DE RUSIA (EN %)



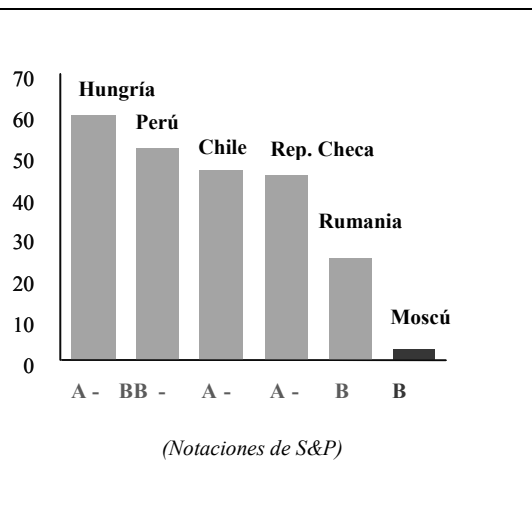
SALARIO MEDIO EN 2001 (EN DÓLARES EE.UU AL MES)



PIB 2001E (EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES EE.UU)



PORCENTAJE DE LA DEUDA EN EL PIB 2001E



1.519 millones de dólares de los EE.UU., integrado en una tercera parte por empréstitos internos en rublos rusos. Se trata de una cantidad relativamente pequeña, equivalente al 3,7% del PIB de la Ciudad de Moscú, o al 21% de sus ingresos presupuestarios en 2001.

Desde que cuenta con un sistema de gestión de la deuda, la Ciudad de Moscú no ha incumplido nunca los plazos, términos y condiciones del servicio de su deuda ni los reembolsos. Por ello, la ciudad tiene un historial crediticio positivo.

De resultados de lo anterior, las calificaciones asignadas a Moscú por las agencias de calificación de valores sólo están limitadas por las calificaciones soberanas de la Federación de Rusia (B, Standard & Poor's; B2, Moody's).

Dada la alta estima que suscita la fiabilidad de Moscú como prestatario, el Comité de la Deuda Municipal de Moscú puede atraer con éxito capitales extranjeros, olvidando las anteriores dudas que pesaron sobre su capacidad de reembolso de la deuda externa (que, sin embargo, fue abonada a tiempo). En concreto, a finales del pasado año, colocamos satisfactoriamente dos emisiones de participaciones en un préstamo, por un importe total de 700 millones de euros. Desde 1997, el Comité de la Deuda Municipal de Moscú logró atraer 41.400 millones de rublos, 1.670 millones de dólares EE.UU., 625 millones de marcos alemanes, 400.000 millones de liras italianas y 700 millones de euros.

La Ciudad de Moscú recauda fondos para garantizar una aplicación acelerada de los programas sociales y económicos y el desarrollo de las

infraestructuras, la promoción de los negocios y una mejora más generalizada de la base imponible. Los recursos obtenidos en préstamo se utilizan exclusivamente para financiar los proyectos y programas de inversión. Hasta 1998, en esos proyectos y programas se incluían planes de inversión comerciales, ejecutados con arreglo a criterios de amortización; a partir de 1997, el Programa de Inversiones de la Ciudad de Moscú y, a partir de 1999, únicamente el Presupuesto de Capital de la Ciudad de Moscú.

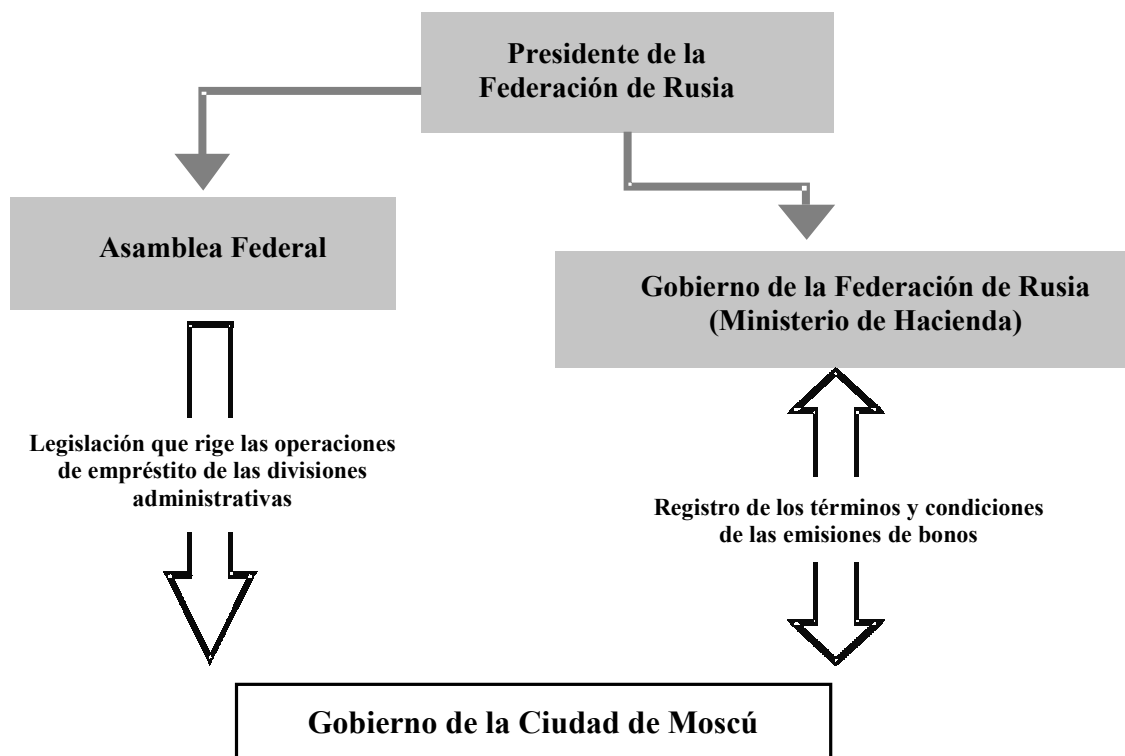
### ***El gobierno de la ciudad y el proceso de adopción de decisiones en materia de gestión de la deuda***

Los empréstitos tomados por las divisiones administrativas de la Federación de Rusia (y, entre ellas, la Ciudad de Moscú) se rigen por el Código Presupuestario de la Federación, que determina el nivel de autoridad de dichas divisiones, así como por la Ley federal especial sobre el mecanismo de emisión y circulación de valores públicos y municipales.

La legislación establece las siguientes directrices para la emisión de bonos:

- Inclusión del Programa de Emisión de Deuda de la Ciudad de Moscú como anexo de la Ley del presupuesto municipal;
- Un déficit presupuestario que no podrá exceder del 15% de los ingresos presupuestarios totales;
- Un monto total de la deuda que no podrá superar la cifra de ingresos presupuestarios anuales;
- Unos gastos totales por concepto de servicio de la deuda que no podrán exceder del 15% del total de gastos presupuestarios;
- Un plazo de vencimiento de la deuda que no podrá ser superior a 30 años;
- Unos empréstitos externos que sólo podrán asumirse para refinanciar la deuda existente o amortizada; y
- Una calificación de valores efectuada por dos, al menos, de las principales agencias para todas las divisiones administrativas que emitan títulos de deuda externa.

Las relaciones con las autoridades federales quedan reflejadas en el diagrama *infra*:



Las autoridades locales de las divisiones administrativas de la Federación de Rusia, incluida la Ciudad de Moscú, tienen las siguientes facultades por lo que respecta a la toma de decisiones en materia de operaciones de empréstito:

- Planificación, aprobación y ejecución independiente de los presupuestos, así como definición de los déficit y superávit presupuestarios;

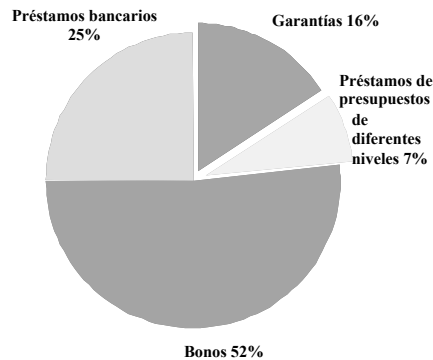
- Atribuciones independientes, dentro de ciertos límites, en materia de empréstitos relacionados con la deuda y adopción de procedimientos de emisión de títulos de ésta;
- Decisiones sobre el uso de los recursos obtenidos mediante préstamos; y
- Decisiones sobre los fondos que se invertirán en el servicio y reembolso de la deuda.

Sólo se autorizan nuevos préstamos externos para refinanciar la deuda externa pendiente. La legislación rusa fija también ciertos límites en lo tocante a los tipos de instrumentos de la deuda. Las divisiones administrativas de la Federación pueden gestionar únicamente los siguientes tipos de instrumentos de la deuda:

- Bancarios;
- Bonos;

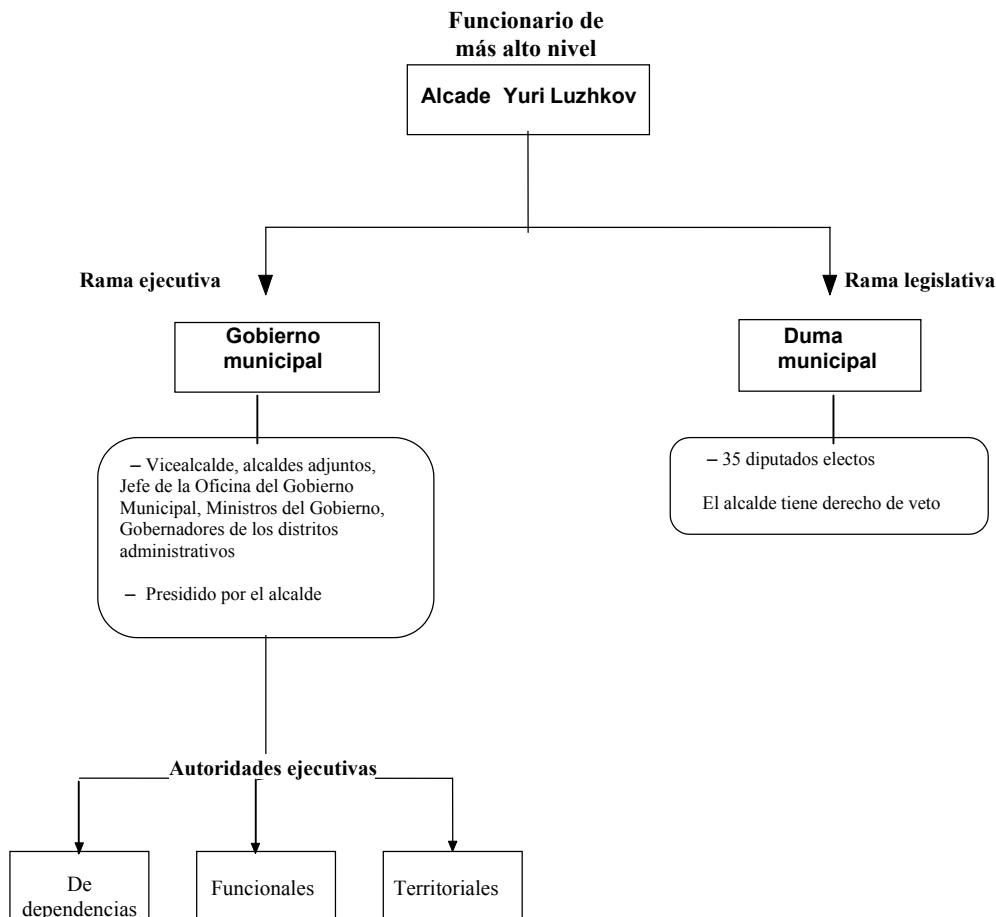
- Préstamos con cargo a presupuestos de diferentes niveles;
- Garantías; y
- Acuerdos sobre reestructuración de la deuda.

A continuación figura la estructura actual de la deuda de la Ciudad de Moscú (al 1º de diciembre de 2001), que abarca los tipos y la clasificación de los instrumentos de la deuda mencionados *supra*:



### Sistema de gestión de la deuda y procedimiento de adopción de decisiones de la Ciudad de Moscú

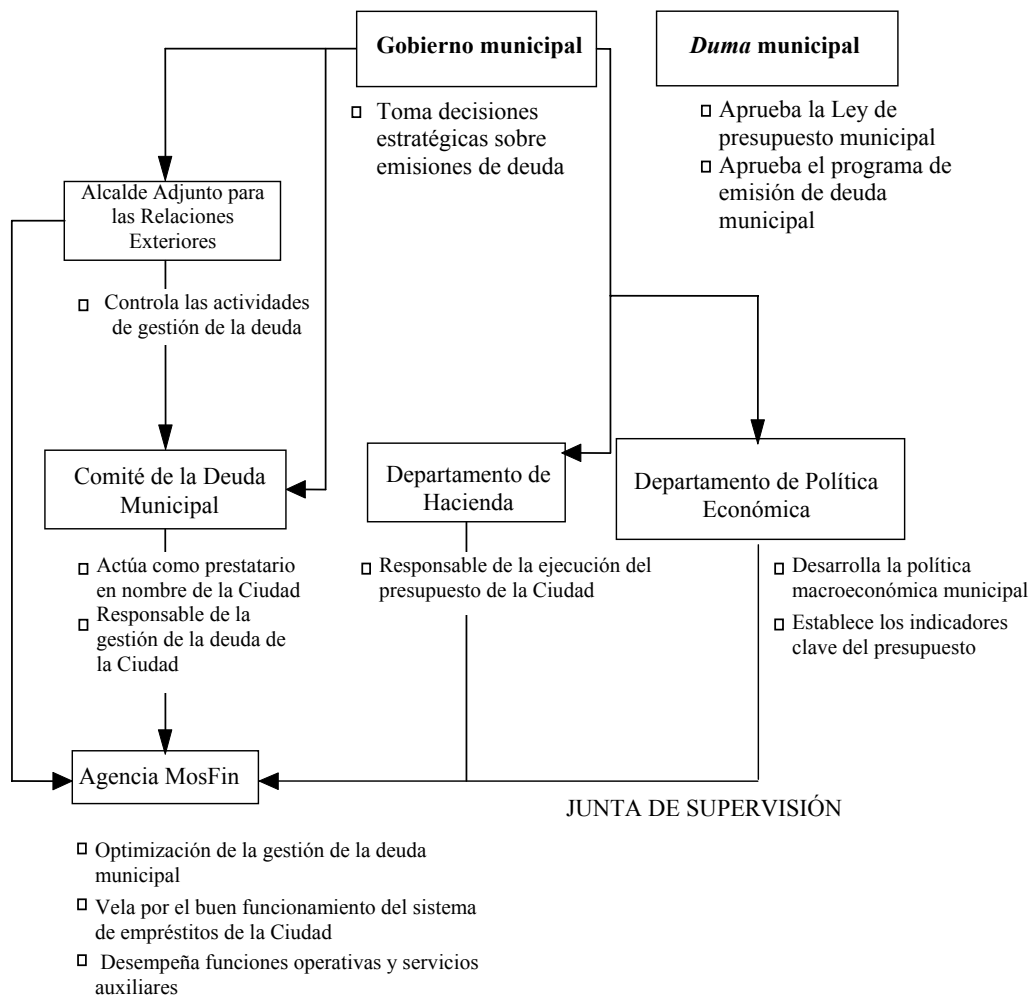
En el siguiente diagrama se muestra la estructura de Gobierno de la Ciudad de Moscú:





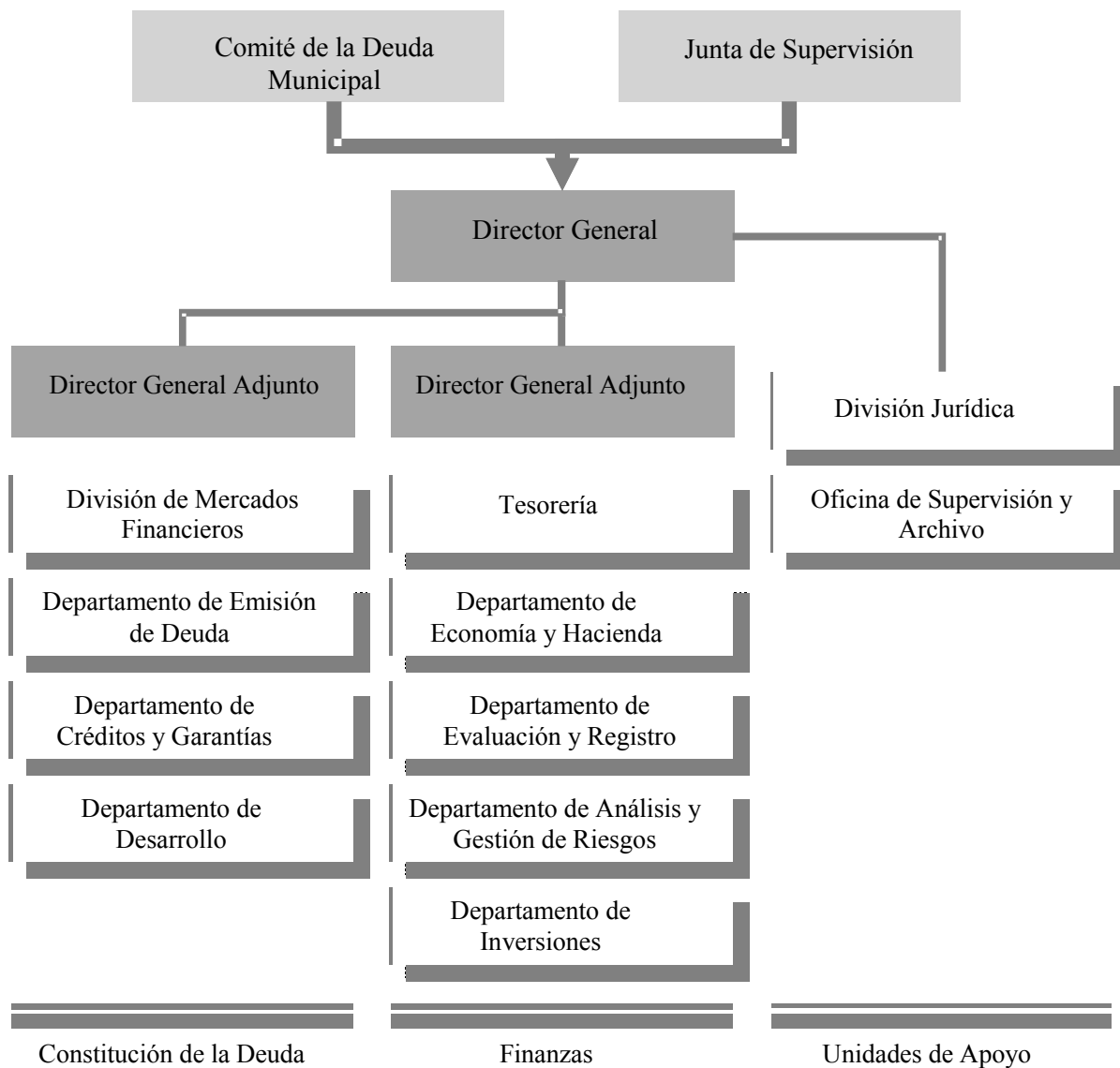
El sistema de gestión de la deuda se configura dentro del marco de esta estructura y de conformidad con los requisitos jurídicos aplicables al procedimiento de

emisión de deuda en la Ciudad de Moscú. En el diagrama que figura a continuación se refleja la estructura del sistema de gestión de la deuda de la ciudad:



El elemento clave del diagrama es la Empresa Estatal Unitaria Especializada “Agencia Financiera de la Ciudad de Moscú” (EEUE “Agencia MosFin”), organización que actúa como organismo de gestión de la deuda de la Ciudad de Moscú.

El diagrama *infra* muestra la estructura interna de la “Agencia MosFin”:



La Agencia MosFin depende orgánicamente del Comité de la Deuda Municipal, Valores y Mercados Financieros y del Departamento de Desarrollo de la Ciudad de Moscú. Sus actividades están controladas por la Junta de Supervisión, integrada por representantes de la dirección de otras entidades conexas del Gobierno de la Ciudad de Moscú.

La Agencia se organiza en torno a dos divisiones principales, la división financiera y la división encargada de la constitución de la deuda. Cuenta así mismo con varios departamentos de apoyo.

La Agencia MosFin puede considerarse también como un servicio auxiliar del Comité de la Deuda Municipal de Moscú, con las siguientes funciones y atribuciones:

- Participar en el desarrollo del Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda y de los

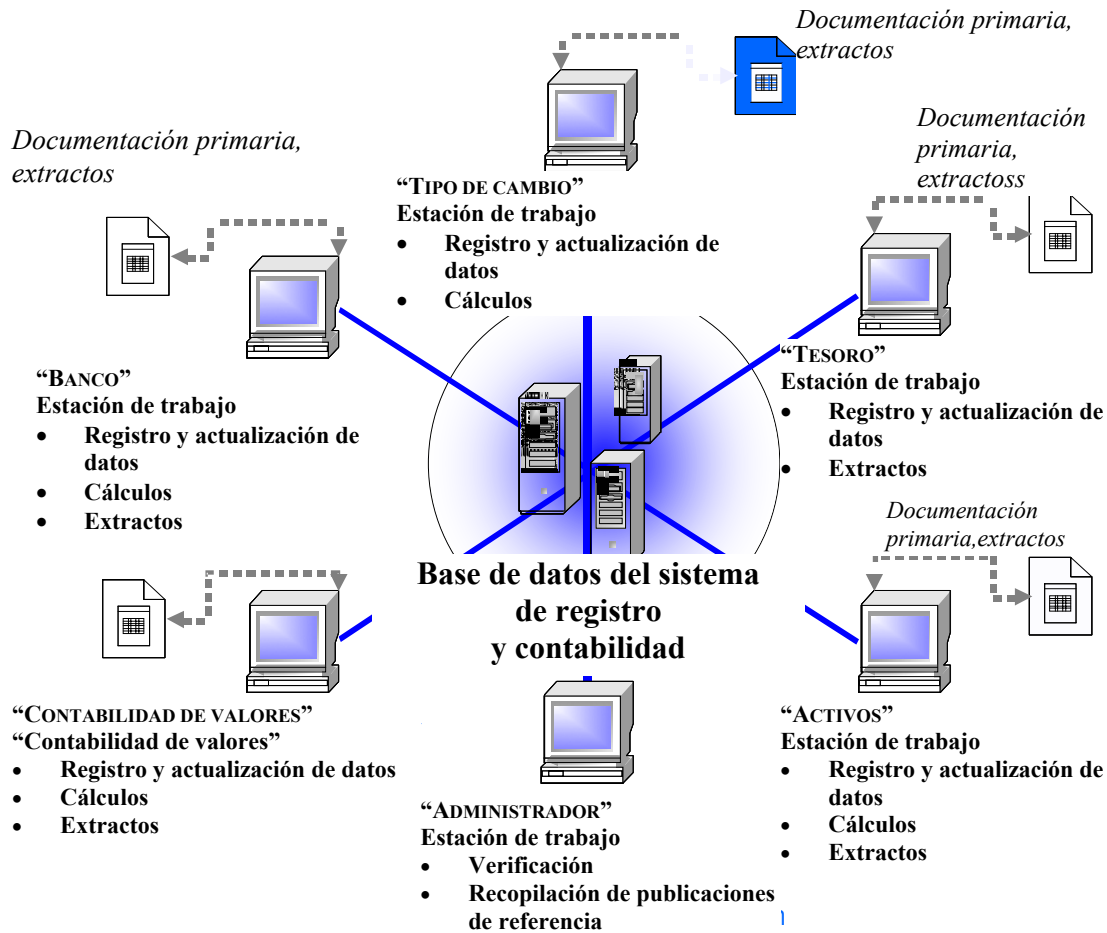
indicadores presupuestarios clave relativos a la deuda de la Ciudad;

- Elaborar los términos y condiciones de los bonos y la colocación de éstos entre los operadores del mercado;
- Recomendar estrategias para la gestión de la deuda;
- Formular soluciones tácticas a los problemas de gestión de la deuda y a su aplicación; y
- Llevar a cabo todas las operaciones relacionadas con la constitución, circulación y amortización de la deuda interna.

El desempeño por parte del personal de la Agencia MosFin de todas esas funciones no depende sólo de su competencia profesional. Un sistema diseñado específicamente facilita la gestión informática de la deuda, incluida la contabilidad de todos los tipos de obligaciones de la deuda de la Ciudad, su perfil y saldo diario, la programación de

los pagos futuros, la planificación y las previsiones relativas a los indicadores clave y la recopilación automática de informes operativos y analíticos.

A continuación se indica la estructura del sistema informatizado de registro y contabilidad de la deuda:



Las hojas de cálculo de este sistema contienen todos los registros sobre colocaciones de bonos y préstamos tomados, así como sobre las operaciones con valores. Hay 122 formularios de introducción de datos. Los datos registrados se archivan y sirven de base para nuevos cálculos, análisis y recopilación de extractos financieros. Se pueden elaborar más de 140 tipos de extractos financieros mediante ese sistema informatizado de contabilidad y registro de datos.

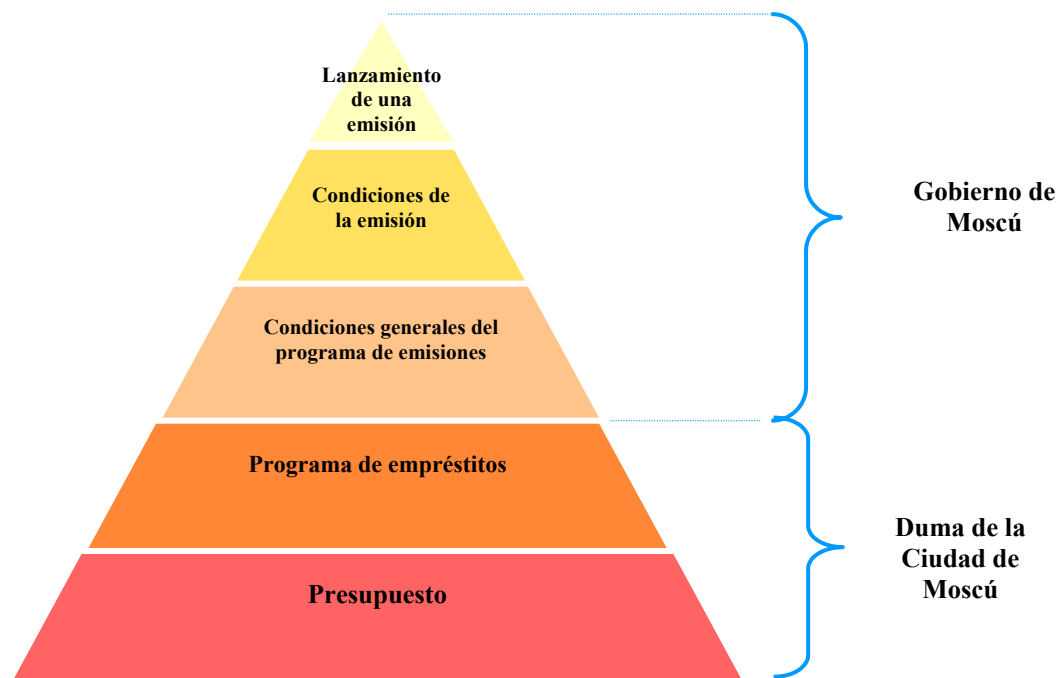
#### ***Procedimiento de adopción de decisiones para las emisiones de deuda de la Ciudad de Moscú***

Cabe representar el procedimiento de adopción de decisiones en el caso de las emisiones de deuda de la Ciudad de Moscú mediante el diagrama de la página siguiente.

Las principales decisiones en cuanto a la constitución de la deuda para el año en curso corren a cargo de la Duma de la Ciudad de Moscú, cámara representativa formada por 35 diputados elegidos directamente por el electorado de Moscú, con arreglo a las disposiciones legislativas de la Ciudad. Esas decisiones quedan recogidas en el principal documento financiero de la Ciudad, es decir, el presupuesto anual. El Programa de Emisiones de Instrumentos de Deuda de la Ciudad de Moscú constituye un anexo del presupuesto.

De conformidad con los términos y condiciones del Programa de Emisiones de Instrumentos de Deuda de la Ciudad de Moscú, el Gobierno municipal desarrolla y aprueba los términos y condiciones generales de las emisiones y, posteriormente, los de cada una de ellas. Luego se adopta una decisión sobre la emisión de unos bonos en concreto.

### Procedimiento de adopción de decisiones en el caso de las emisiones de deuda de la Ciudad de Moscú



## II. PRINCIPALES DECISIONES EN EL PERÍODO 1998-2001 (1998-1999), QUE PERMITIERON SUPERAR CON ÉXITO LA CRISIS FINANCIERA DE 1998

Tras la crisis de 1998, la Ciudad de Moscú tenía ante sí las siguientes opciones:

- Dejar de pagar lo acordado por concepto de la deuda e iniciar negociaciones con los inversores para reestructurar la deuda; y
- Seguir pagando, pero entablar simultáneamente negociaciones sobre la reestructuración de la deuda.

El Gobierno de la Ciudad rechazó de inmediato la primera y la segunda opciones, a pesar de que contaban con el respaldo de muchos emisores rusos.

Elegió en cambio, un enfoque en consonancia con la estrategia de gestión de la deuda de la Ciudad, consistente en hacer frente de manera incondicional a todas sus obligaciones en materia de deuda.

## III. ASUNCIÓN INCONDICIONAL DE TODAS LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR CONCEPTO DE DEUDA

En esa coyuntura de crisis, Moscú no modificó ni el servicio ni la amortización de la deuda, porque tomó las siguientes medidas:

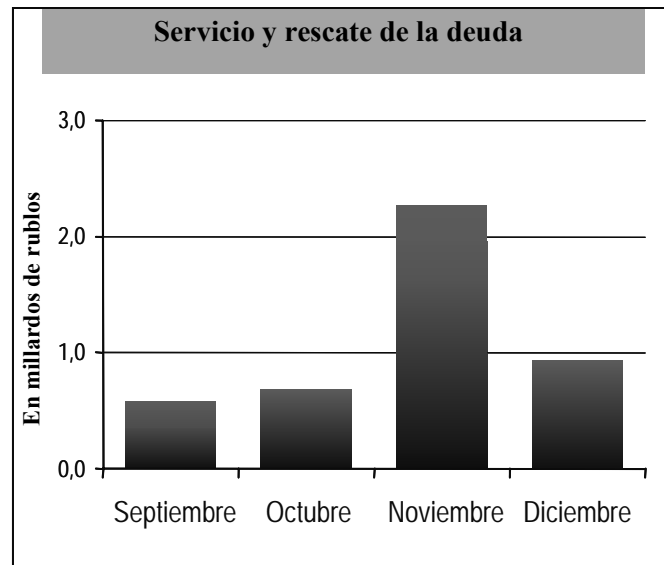
- Adopción de un Presupuesto de Emergencia para el cuarto trimestre de 1998;
- Movilización de recursos presupuestarios y extrapresupuestarios adicionales;
- Reestructuración parcial y voluntaria de la deuda existente en rublos para transformarla en valores de diferentes tramos;
- Rescate parcial y voluntario de bonos a través de permutas de propiedades;
- Operaciones de compensación de bonos por atrasos en los pagos fiscales; y
- Reembolso completo y puntual de la deuda externa;

El servicio y el rescate de la deuda se pudieron realizar acudiendo a las siguientes fuentes:

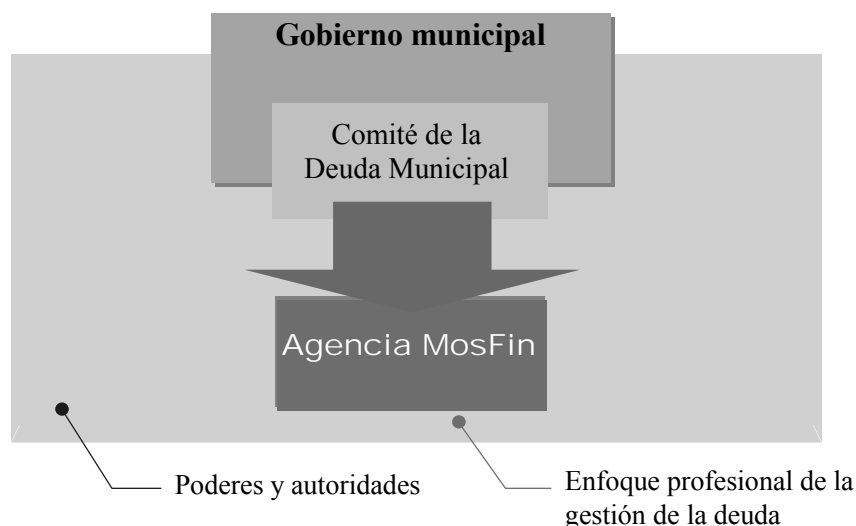
- Amortización en efectivo (88%);
- Operaciones de compensación fiscal (5%);
- Reestructuración canalizada hacia otros valores (2%); y
- Rescate mediante bienes (5%).

Por aquella época, el momento más difícil para la Ciudad de Moscú se produjo hacia finales de 1998, cuando se registró una caída drástica de los ingresos fiscales que afectó al presupuesto y a los reembolsos programados de una serie de préstamos. En el siguiente gráfico figuran los importes del servicio y el rescate de la deuda a finales de ese año.

## Importes del servicio y del rescate de la deuda



- Se pagaron en su totalidad y puntualmente todas las obligaciones del servicio de la deuda, gracias, en gran parte, a que Moscú había puesto los medios para garantizar el sistema de inversiones-empréstitos de la Ciudad;
  - Se invirtieron los fondos tomados en préstamo en el sector inmobiliario de la economía (programa de desarrollo de capital de la Ciudad, inversiones en la financiación de proyectos);
  - El sistema de inversiones-empréstitos se configuró desde el primer momento sobre el principio del equilibrio entre las obligaciones de la deuda y los ingresos presupuestarios (los pagos por concepto del servicio de la deuda no podían rebasar el 15% de los gastos presupuestarios; el incremento neto anual neto de la deuda no podía exceder del 30% de los ingresos presupuestarios; ni el nivel de deuda consolidada superar el 100% de los ingresos presupuestarios);
  - Se impuso la obligación estricta de inscribir la deuda contraída por la Ciudad de Moscú en el Registro Unificado de la Deuda de Moscú; y
  - Se aplicó una política eficiente de gestión de la deuda.
- Reforma del sistema de gestión de la deuda a la luz de la experiencia internacional (1999)**
- En 1999, se abordó la reforma de la gestión de la deuda a la luz de la experiencia adquirida en la administración del sistema de empréstitos de la Ciudad de Moscú. Cabe resumir el nuevo sistema de gestión de la deuda en el diagrama siguiente:



Los elementos clave del nuevo sistema son los siguientes:

- Se centralizó la función de toma de empréstitos en el Comité de la Deuda Municipal; y
- Se estableció y organizó la Agencia MosFin como servicio auxiliar de carácter profesional del Comité Municipal de la Deuda.

La creación del Organismo Estatal Especializado de Gestión de la Deuda de la Ciudad de Moscú permitió:

- Contratar a expertos en gestión de la deuda de alto nivel profesional;
- Incrementar la eficiencia mediante la vinculación del proceso de adopción de decisiones estratégicas con el de su puesta en práctica;
- Centralizar la gestión de la deuda de la Ciudad; y
- Aplicar el sistema de gestión utilizado habitualmente en el sector de la banca privada y estimular la motivación y sentido de la responsabilidad de los empleados, imposible de lograr en el sector público.

*(1999-2000) Prevención de la crisis de liquidez en el año 2000 mediante una gestión dinámica del pasivo exigible. Constitución de reservas. Reembolso de un Eurobono por valor de 500 millones de dólares de los EE.UU.*

A mediados de 2000, el plan de amortización de la deuda se caracterizaba por “picos” de reembolsos, que era por lo que muchos analistas habían pronosticado la eventualidad de un impago por parte de la Ciudad de Moscú, partiendo del supuesto de que la Ciudad no estaría en condiciones de recaudar el elevado volumen de fondos necesario para amortizar la deuda. Podía producirse una crisis de liquidez debido a la composición monetaria elegida en 1998 y el consiguiente aumento del equivalente en rublos de la deuda externa de la Ciudad de Moscú.

La Ciudad tomó todas las medidas necesarias para evitar la morosidad:

- Asignó fondos presupuestarios suficientes para el servicio y el rescate de la deuda;
- Estableció reservas de moneda fuerte utilizando el superávit presupuestario y los ingresos para financiar proyectos;
- Aplicó una gestión financiera de las reservas de moneda;
- Procedió a la recompra y cancelación de la deuda externa; y
- Practicó una gestión activa de la deuda.

Gracias a esas medidas, se pudieron distribuir los pagos de forma más equitativa a lo largo de los años 1999-2000, de forma que la Ciudad logró efectuar a tiempo, y de manera satisfactoria, los reembolsos de la deuda.

Las lecciones extraídas de la crisis de 1998-1999 impulsaron la adopción de las importantes decisiones estratégicas que figuran a continuación:

- Es indispensable atender de forma incondicional y puntual el servicio de la deuda y los reembolsos;
- El monto de la deuda debe mantenerse dentro de límites manejables que permitan hacer frente oportunamente y sin problemas al servicio de la misma;
- Es preciso diversificar la cartera de la deuda en cuanto al tipo de ésta y los plazos de vencimiento;
- Hay que apostar por una absoluta transparencia de la información relativa a la economía y las finanzas de la Ciudad, inclusive en el ámbito de la deuda; y
- Es menester aplicar criterios de eficiencia a la gestión de la deuda y tomar iniciativas en el mercado de capitales interno.

#### IV. POLÍTICA RACIONAL EN MATERIA DE EMPRÉSTITOS

- Se deben planificar los flujos de efectivo para el ciclo vital de la deuda de la Ciudad;
- Es necesario elaborar cada año un programa de emisión de deuda e incluirlo en la Ley de presupuesto municipal aprobada por la Asamblea de la Ciudad de Moscú;
- En el presupuesto municipal hay que rendir cuentas íntegramente de la deuda de Moscú y se requiere un control federal del déficit presupuestario, del servicio de la deuda y de las dimensiones de ésta;
- Es muy recomendable optimizar la deuda merced a su gestión cotidiana;
- Los riesgos de liquidez se deben gestionar mediante la planificación de los vencimientos; y
- Se han de diversificar los instrumentos de la deuda a fin de hacer frente a las necesidades de financiación de Moscú y a las condiciones del mercado.

*(2001) Gestión dinámica del pasivo exigible. Constitución de reservas. Reembolso de 500 millones de marcos alemanes y 400 000 millones de liras italianas. Primer retorno de Rusia a los mercados financieros internacionales desde la crisis de 1998.*

## V. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DEL SISTEMA DE GESTIÓN DE LA DEUDA

En el año 2000, la Ciudad afrontó una serie de problemas que pudo resolver con éxito gracias al nuevo sistema de gestión de la deuda:

- Vencimiento de la deuda a Resuelto corto plazo
- Cartera de la deuda des- Resuelto compensada: exceso de préstamos bancarios
- Escasa liquidez del mercado Resuelto de bonos municipal interno
- Pagos máximos muy cuan- Resuelto; se han tomad tiosos medidas para suaviza esos pagos máximos
- Riesgos y dificultades mone- Se han tomado medida tarios en la planificación a para reducir los riesgos y medio y largo plazo del para mejorar la planificación servicio de la deuda y de los reembolsos

## VI. PRINCIPALES RESULTADOS DE LA GESTIÓN DE LA DEUDA EN 2000-2001

Moscú ha sido la primera y única región de Rusia que ha reembolsado a tiempo en 2000 y 2001 un elevado número de Eurobonos sin reestructuración de los mismos ni moratorias en los pagos. Sólo en concepto de Eurobonos, los pagos de la deuda superaron los 1000 millones de dólares de los EE.UU. Los gastos totales en el servicio y rescate de la deuda internacional rebasaron la cifra de 1 800 millones de dólares de los EE.UU.

La magnitud de la deuda que, a raíz de la crisis de 1998, se había elevado a más del 90% de los ingresos presupuestarios, se pudo reducir gradualmente a 45.000 millones de rublos (al 1º de diciembre de 2001), es decir, al 21% de los ingresos presupuestarios.

La duración media de la deuda experimentó un incremento, pasando a 3,1 años.

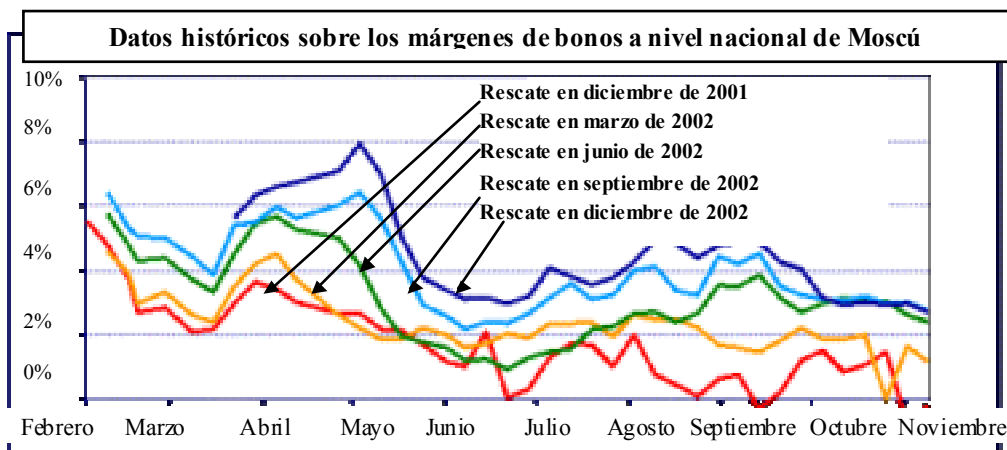
A nivel nacional, pudo recuperarse el mercado líquido de bonos, que había quedado destruido en 1998. Los empréstitos ascendieron a 9.830 millones de rublos.

La participación activa en el mercado permitió una reducción en el servicio de la deuda y en los gastos de reembolso por valor de 1370 millones de rublos.

### *Mercado interno de bonos municipales en 2001*

Uno de los principales frutos del sistema de gestión de la deuda fue la aparición en la Federación de Rusia después de la crisis de un mercado líquido de bonos a nivel nacional. A continuación se exponen algunas características del mercado interno de deuda municipal en 2001:

- El promedio de cifra de negocios diaria de los bonos municipales internos equivale a 32,1 millones de rublos;
- El promedio de cifra de negocios diaria en comparación con el total de bonos en circulación no es inferior al promedio de otros bonos rusos (0,5 –1,5%)



## VII. EMPRÉSTITOS EXTERNOS DE LA CIUDAD DE MOSCÚ EN 2001

Uno de los éxitos más importantes logrado por la Ciudad de Moscú en sus operaciones de empréstito fue la colocación en 2001 de dos emisiones de pagarés de participación en un préstamo por un valor total de

700 millones de euros. Moscú fue la primera división administrativa de la Federación de Rusia en entrar en los mercados internacionales de capital tras la crisis de 1998. La satisfactoria colocación de las participaciones en un préstamo constituye una prueba de la impecable historia crediticia de la Ciudad y de la confianza manifestada por los inversores extranjeros.

---

**Principales parámetros de las nuevas obligaciones de deuda de la Ciudad de Moscú:**


---

|                       |   |   |
|-----------------------|---|---|
| Fecha de emisión:     | 25 de octubre de 2001                   | 28 de octubre de 2001                   |
| Prestatario/obligado: | Ciudad de Moscú                         | Ciudad de Moscú                         |
| Estructura:           | Pagarés de participación en un préstamo | Pagarés de participación en un préstamo |
| Calificación:         | B/B2                                    | B/B2                                    |
| Monto:                | 300 millones                            | 400 millones                            |
| Moneda:               | Euro                                    | Euro                                    |
| Vencimiento:          | 3 años                                  | 4 años, 5 meses                         |
| Cupón:                | 10 ¼%                                   | 10,95%                                  |
| Forma:                | Pagarés Reg S globales al portador      | Pagarés Reg S globales al portador      |
| Prestamista:          | BHF-BANK AG (recurso limitado)          | JP Morgan AG (recurso limitado)         |
| Jefes de fila:        | ING Barings/UBS Warburg                 | JP Morgan/BNP Paribas                   |
| Cotización:           | Luxemburgo                              | Luxemburgo                              |
| Compensación:         | Euroclear/Clearstream                   | Euroclear/Clearstream                   |

---

Las metas que se ha fijado en la actualidad la Ciudad de Moscú en materia de gestión de la deuda son las siguientes:

- Incremento del volumen de la deuda a la par de una reducción de la presión que ejerce el servicio de la deuda sobre el presupuesto de la Ciudad;
- Corriente programada y controlada de pagos por concepto de la deuda para eliminar los problemas más graves de liquidez en el presupuesto de la Ciudad;

- Mayor aumento de la participación de los bonos denominados en rublos en la cartera de instrumentos de la deuda;
- Desarrollo del mercado interno de fondos ajenos.

#### **VIII. OBLIGACIONES DEL SERVICIO DE LA DEUDA DE LA CIUDAD DE MOSCÚ EN INTERNET**

Cabe encontrar información sobre las obligaciones de la deuda de la Ciudad de Moscú en Internet, en la siguiente dirección: <http://www.moscowdebt.ru/>



# FACTORES DETERMINANTES Y CONSECUENCIAS DEL RESCATE FINANCIERO DE LOS ESTADOS: EL CASO DE MÉXICO

*Fausto Hernández Trillo*<sup>1</sup>

## I. INTRODUCCIÓN

En los países en los que los gobiernos locales disfrutan de autonomía respecto de la cantidad de dinero que quieren tomar en préstamo, se producen de vez en cuando rescates financieros de la deuda por parte de los gobiernos subnacionales (GSN). Cuando un gobierno de esa índole no puede hacer frente a sus compromisos de pago de la deuda sin proceder a un recorte drástico de sus gastos, se enfrenta, como otros prestatarios soberanos, al dilema de perjudicar a sus acreedores y a su futuro acceso a los empréstitos, reduciendo el nivel de servicios que ofrece a su electorado, o de aumentar los impuestos locales. La diferencia entre un gobierno subnacional y un gobierno nacional estriba en que el primero afecta a otros niveles de gobierno que podrían ser también responsables del bienestar de su electorado, como por ejemplo, el gobierno federal. Este último, aunque no haya creado las condiciones de la crisis, habrá de afrontar las consecuencias de reducir los servicios locales, o de elevar los impuestos o, si no se hace efectivo el pago, de las repercusiones sobre el sistema financiero o el acceso al mercado crediticio de éste o de distintos gobiernos locales. En otras palabras, el dilema típico de un prestatario soberano se traslada del gobierno subnacional que asumió la deuda a una autoridad de más alto nivel (véase Eichengreen y von Hagen, 1996; y Goldstein y Woglom, 1992). La respuesta típica del gobierno de mayor nivel, que goza de un acceso más amplio a fuentes financieras, consiste en rescatar a la entidad endeudada. El problema de esa intervención estriba en que alienta al gobierno subnacional a contraer una deuda de dimensiones inviables en el futuro.

México no es ninguna excepción. A la zaga de la denominada crisis del *tequila* registró un episodio de ese tipo. En 1995, tras un período de expansión

temeraria de los créditos, surgieron en México crisis financieras, con un fuerte incremento de las tasas de interés. Esas circunstancias dejaron a muchos gobiernos subnacionales con una carga de la deuda onerosa y cuantiosas obligaciones de pago que el gobierno federal mitigó a través de transferencias extraordinarias y programas de reescalonomiento de la deuda.

Ni que decir tiene que no se trataba del primer rescate financiero de un gobierno subnacional por el gobierno federal, pero ese episodio nos ha brindado la única prueba directa de las transferencias financieras efectuadas por el gobierno federal para rescatar a los gobiernos subnacionales. Hasta entonces, los rescates financieros se producían sin que quedaran rastros susceptibles de analizarse de manera sistemática.

En este documento, hemos utilizado los datos disponibles del rescate financiero de la crisis generalizada del *tequila* para evaluar ciertos aspectos de la estrategia en que se basan dichas operaciones, en un intento de extraer las conclusiones que se imponen, a fin de evitar que se repitan más adelante. Esas conclusiones sugieren que un factor importante para explicar los rescates es el tamaño del electorado, lo que se ajusta a la hipótesis de *demasiado grande para ser un fracaso*. Por otra parte, la dependencia total de los gobiernos subnacionales de las transferencias federales (desbalance fiscal federal) constituye también un factor determinante en un rescate financiero. Se demuestra también que la indisciplina fiscal puede resultar rentable (es decir, que el déficit fiscal se asocia a una transferencia mayor). Lo sorprendente es que no aparezcan variables políticas a la hora de decidir si un estado debe ser rescatado o no.

También se destaca que el excesivo endeudamiento de muchos estados puede tener así mismo implicaciones en los recursos propios: los rescates financieros tienden a ser altamente regresivos, porque los estados más pobres, con menor volumen de deuda, recibieron un nivel más reducido de recursos extraordinarios.

---

<sup>1</sup> La presente comunicación está basada en un texto anterior "Fiscal decentralization in México: The bailout problem", escrito en colaboración con Alberto Díaz y Rafael Gamboa y patrocinado por el Banco Interamericano de Desarrollo. Fue publicado en enero de 2002 por el *Eastern Economic Journal*.

Sostenemos, además, que el rescate financiero explícito, de carácter generalizado, llevado a cabo en 1995 por el gobierno federal de México, puede haber originado un problema de daño moral. Otro resultado del análisis es que el marco institucional y jurídico vigente no parece adecuado, ya que proporciona incentivos a los estados para tomar empréstitos y para que los bancos presten sin evaluar los riesgos del proyecto.

En la sección II se define el concepto de rescate financiero en un sistema federal. La sección III ofrece un panorama del federalismo fiscal de México y examina así mismo la evolución de la deuda pública, mientras que en la sección IV se exploran las posibles explicaciones *ex ante* de los rescates anteriores. En la sección V se lleva a cabo un análisis empírico, en tanto que en la sección VI se examinan las consecuencias de ese rescate financiero generalizado. En la sección VII se analizan los posibles rescates encubiertos. Por último, en la sección VIII se extraen determinadas conclusiones y se exponen ciertas consecuencias en materia de política.

## II. DEFINICIÓN DE RESCATE FINANCIERO

Un rescate financiero es la maniobra que se realiza cuando un gobierno de nivel superior se hace cargo de las obligaciones de otro de nivel inferior, debido a la incapacidad o falta de voluntad de este último para afrontar esas obligaciones. Pero esta definición no se limita a las obligaciones financieras. En nuestro estudio hemos tratado de identificar los rescates encubiertos. Baste pensar en un gobierno de nivel inferior que proporciona un servicio con importantes externalidades, que luego es asumido por el gobierno central, aunque la responsabilidad del suministro recae en el nivel inferior de gobierno.

En los procesos de rescate detectamos también un elemento de incongruencia temporal. Pese a que el gobierno de nivel superior sabe perfectamente que el de nivel inferior es el causante de su propia situación financiera desesperada por su actuación irresponsable, estará dispuesto a rescatarlo por múltiples razones, por ejemplo, porque al gobierno central le preocupa el bienestar de los ciudadanos de dicha jurisdicción o porque el rescate financiero le reporta beneficios políticos o porque, de no hacerlo, se producirían externalidades negativas para el resto del país.

En ese sentido, conviene identificar los posibles determinantes de una decisión de rescate. Para ello, hemos tomado de la literatura las conocidas referencias a los prestamistas de última instancia, porque la analogía es útil (véase Bordo, 1990 y Goodhart, 1987). No obstante, antes de hacerlo para

el caso de México, pasaremos revista brevemente a las relaciones fiscales intergubernamentales del país.

## III. RELACIONES FISCALES INTERGUBERNAMENTALES EN MÉXICO

México es una república federal con tres niveles de gobierno: el gobierno central, 32 entidades locales (constituidas por 31 estados y un distrito federal) y 2.477 municipios. El país se caracteriza por marcadas disparidades regionales. Mientras que el Distrito Federal y los dos estados más grandes producen un 40% del PIB total (su PIB per cápita ronda los 4.000 dólares al año), a los cuatro más pobres les corresponde sólo el 7% del PIB total (con 1.100 dólares del PIB per cápita). Las relaciones fiscales intergubernamentales en México se han regido desde 1980 por el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (SNCF), que es un sistema de ingresos compartidos en virtud del cual los estados se distribuyen los ingresos procedentes del Gobierno Federal (impuestos básicos).

El Gobierno Federal recauda los impuestos básicos: sobre el valor agregado, el ingreso corporativo y el ingreso personal. Las fuentes directas de ingresos más sobresalientes de los niveles inferiores de gobierno son los impuestos sobre la propiedad y sobre las nóminas y las tarifas, y representan menos del 4% del total de la recaudación fiscal del país.

Las fuentes federales de ingresos (incluidos los derivados del petróleo) se elevaron a un promedio del 96% de los ingresos del sector público entre 1992 y 1995. Incluso después de la descentralización de 1995-1998, la cesión fiscal siguió estando desequilibrada, porque ese proceso no devolvió ninguna potestad tributaria; sólo incluyó transferencias de contrapartida y condicionadas (véase Hernández, 1998), con el resultado de un alto grado de desequilibrio vertical.

Aunque el SNCF es su rasgo más conocido, las relaciones fiscales intergubernamentales en México revisten mayor complejidad. Podría parecer que las relaciones fiscales intergubernamentales están documentadas y reglamentadas exclusivamente por el SNCF y, de hecho, la mayoría de los autores (véase Arellano, 1994) así lo sugieren, pero cuando se analizan esas relaciones, no hay que perder de vista que el país arrastra una larga historia de centralización. Los gastos federales directos en los estados y municipios forman parte integrante del panorama general, en el que ocupan un lugar muy destacado.

En el cuadro 1 figura el reparto actual entre los tres niveles de gobierno de las responsabilidades, incluidas las compartidas. El número de estas últimas

(financiadas por el Gobierno Federal, pero asumidas por los gobiernos subnacionales (GSN)), no ha parado de crecer desde 1995, cuando el Gobierno

Federal puso en marcha una iniciativa importante de descentralización durante la administración de Zedillo.

**Cuadro 1. Distribución de responsabilidades**

| <i>Fuentes de ingresos</i>  | <i>Responsabilidades</i>  |
|---|---|
| <p><b>Impuestos del Gobierno Federal</b><br/> Impuesto sobre el ingreso corporativo<br/> Impuesto sobre el ingreso personal<br/> Impuesto sobre el activo de empresas<br/> Impuesto sobre el valor agregado<br/> Impuesto sobre la extracción petrolera<br/> Impuesto sobre la exportación petrolera<br/> Impuesto sobre producción y servicios (indirecto)<br/> Impuesto sobre automóviles nuevos<br/> Impuesto sobre tenencia de vehículos<br/> Aranceles a la importación<br/> Misceláneos</p> <p><b>Impuestos compartidos</b><br/> Impuestos sobre los ingresos<br/> Impuesto sobre el valor agregado<br/> Impuestos indirectos<br/> Derechos de aduana a la exportación de crudo*<br/> Aranceles a la importación<br/> Impuesto sobre tenencia de vehículos**<br/> Impuesto sobre automóviles nuevos**</p> <p><b>Impuestos de los gobiernos de los estados</b><br/> Impuesto sobre nóminas estatales<br/> Impuesto sobre la transferencia de bienes raíces<br/> Impuesto sobre vehículos de más de 10 años<br/> Impuesto sobre el uso de la tierra<br/> Impuesto sobre la educación<br/> Impuestos indirectos sobre industria y comercio<br/> Tarifas y licencias de algunos servicios públicos</p> <p><b>Impuestos del gobierno municipal</b><br/> Impuesto sobre la propiedad local<br/> Impuesto sobre la transferencia de bienes raíces<br/> Tarifas de agua<br/> Otras cuotas y licencias locales<br/> Desarrollo residencial<br/> Otros impuestos indirectos sobre agricultura, industria y comercio</p> | <p><b>Gastos federales</b><br/> Servicio de deuda interna y externa<br/> Defensa<br/> Telecomunicaciones y correos<br/> Asuntos exteriores<br/> Irrigación<br/> Comercio exterior<br/> Vías ferroviarias, autopistas, líneas aéreas y marítimas<br/> Policía fronteriza y federal</p> <p><b>Gastos compartidos</b><br/> Salud<br/> Educación<br/> Programa de subvenciones para fines específicos<br/> Solidaridad<br/> Acuerdos específicos de desarrollo<br/> Policías especiales<br/> Parques nacionales</p> <p><b>Gastos de los estados</b><br/> Administración estatal<br/> Infraestructura estatal<br/> Orden y seguridad pública estatales<br/> Abastecimiento de agua y alcantarillado<br/> Servicio de la deuda estatal<br/> Bibliotecas públicas</p> <p><b>Gastos municipales</b><br/> Administración local<br/> Orden público y seguridad local<br/> Transporte local<br/> Infraestructura local, incluidos agua y alcantarillado<br/> Tráfico local<br/> Recogida de basura y alumbrado público<br/> Mataderos, cementerios y parques</p> |

*Fuente:* Amieva (1997)

El Gobierno Federal financia la mayoría de estas actividades compartidas por la vía de las transferencias condicionadas. La forma en que se distribuyen esas transferencias ha sido objeto de un intenso debate. Hasta hace poco tiempo, el Gobierno Federal llevaba a cabo con un alto grado de discrecionalidad la distribución de las transferencias. Las inversiones públicas directas del Gobierno

Federal en los estados, así como las transferencias extraordinarias, se repartían de manera discrecional.

Por poner un ejemplo del grado de discrecionalidad en la asignación de fondos federales (al margen de la fórmula de ingresos compartidos), durante los años previos al proceso de descentralización estimamos el coeficiente medio de

variación de la inversión pública federal per cápita en los estados a lo largo del período 1989-1997<sup>2</sup>, que resultó ser del 1,13, lo que sugiere que la dispersión era bastante elevada en comparación con la media. Es decir, que la inversión federal per cápita ha seguido una pauta desigual de distribución entre los estados.

Ese tipo de estructura de las relaciones fiscales intergubernamentales deja un margen muy escaso de flexibilidad a los estados para responder a las turbulencias exógenas (véase Díaz Cayeros y McLure, 2000; y Courchene y Díaz Cayeros, 2000). Aquí es donde la deuda subnacional entra en escena. Los empréstitos de los gobiernos subnacionales se rigen por lo dispuesto en la Constitución mexicana, que prevé que los GSN sólo pueden tomar recursos en préstamo para efectuar inversiones productivas. De conformidad con el principio de beneficio de la hacienda pública y, en la medida en que los frutos de los proyectos locales de inversión pública se acumulan a lo largo de una serie de años para materializarse en el futuro (al igual que los proyectos productivos, como las infraestructuras), es no sólo justo sino también eficaz que las generaciones futuras compartan el costo de financiación de esos proyectos. Por consiguiente, los empréstitos suscritos para proyectos locales de desarrollo de capital cuentan con un sólido apoyo conceptual.

Sin embargo, hay una forma especial de garantizar la deuda: los estados pueden utilizar sus transferencias en bloque (procedentes del sistema de ingresos compartidos). El mecanismo es el siguiente. En caso de atrasos en los pagos o de amenaza de impago, el Gobierno Federal deducía, en nombre de los acreedores, los pagos del servicio de la deuda (contabilizada) de las transferencias de ingresos compartidos, antes de transferir los fondos a los estados. Esa cantidad, a su vez, se abonaba al banco acreedor.

#### *Evolución de la deuda estatal*

Para entender el rescate financiero de 1994 - 1995 en México, vale la pena examinar la evolución de la deuda de los gobiernos subnacionales en el decenio de 1990. Como demostraremos en esta sección, la situación de la deuda no plantea aún problemas macroeconómicos; representa, sin embargo, una carga para muchos estados y puede dar lugar a futuras dificultades macroeconómicas.

<sup>2</sup> La fuente de datos es la Secretaría de Hacienda. Calculamos esta cifra utilizando la inversión pública real de la Federación en cada estado. Utilizamos el *deflactor del PIB estatal* para deflactar, facilitado por el INEGI (Instituto Nacional de Estadística Geográfica e Informática). Conviene señalar que primero obtenemos el promedio de inversión federal per cápita en cada estado y luego calculamos el coeficiente de variación.

A diferencia de otros países latinoamericanos como la Argentina y el Brasil, la deuda de los gobiernos subnacionales de México no ha afectado por ahora a sus resultados macroeconómicos. La deuda total de dichos gobiernos (excluyendo al Distrito Federal) alcanzó en 1994 la cifra de 4.500 millones de dólares, es decir, el 1,8% del PIB y un 6% de la deuda total del sector público. Ahora bien, conviene señalar que la deuda estatal acumulada durante el período 1988-1993 creció a un ritmo anual del 62% (véase Gamboa, 1998). Entre 1994 y 1995, la deuda de los gobiernos subnacionales aumentó en un 8% más, en términos reales, a causa sobre todo del alza de las tasas de interés originada por la crisis financiera.

En 1995, la carga de la deuda de los gobiernos subnacionales suponía ya un problema fiscal para la mayoría de los estados, debido en parte a la escasez de ingresos disponibles para atender su servicio. La relación media entre la deuda total y los ingresos disponibles se situaba en torno al 80%<sup>3</sup>, lo que indica un grado importante de vulnerabilidad financiera. Además, esa vulnerabilidad se potencia por la precaria capacidad de los estados para obtener ingresos adicionales, a causa de la centralización del sistema tributario y del alto grado de gastos no susceptibles de ajuste.

#### IV. FACTORES DETERMINANTES DE LOS RESCATES FINANCIEROS

En esta sección tratamos de determinar las razones *ex ante* para el rescate. Tomaremos en consideración dos tipos diferentes. El primero es el **rescate financiero abierto**, que se aplicó a raíz de la crisis del *tequila*, cuando el Gobierno Federal tuvo que rescatar prácticamente a todos los estados. También intentamos identificar otras posibles formas de rescate, que denominaremos **rescates encubiertos**, asociados a discrepancias entre el descenso de los niveles de la deuda y los saldos fiscales. Esas cifras pueden reflejar un rescate financiero encubierto; por ejemplo, ¿cómo explicar si no la situación en que un estado con un déficit fiscal primario notifica así mismo una reducción en el nivel de su deuda?

##### *Rescate financiero generalizado (abierto)*

Como se puso de relieve *supra*, en 1994 muchos estados estaban ya muy endeudados. Por término medio, la deuda total ascendía al 80% del total de los ingresos anuales disponibles de los estados. Cuando

<sup>3</sup> Los ingresos disponibles netos se definen como los ingresos fiscales totales, menos las transferencias municipales y educativas.

estalló la crisis financiera de diciembre de 1994, los tipos de interés se multiplicaron por más de cinco, pasando del 13,8% al 74,8%, por lo que los gobiernos subnacionales sencillamente no pudieron seguir atendiendo el servicio de su deuda. Al propio tiempo, los bancos comerciales estaban luchando con problemas de liquidez y de capitalización.<sup>4</sup>

Por esos motivos, los estados y los bancos comerciales empezaron a presionar al Gobierno Federal para que procediera a un rescate de gran envergadura. Aunque el rescate se hizo extensivo a casi todos los gobiernos subnacionales, el volumen de la transferencia y el año en que se facilitó a cada uno de ellos, arrojan datos pertinentes sobre los objetivos que impulsaron al Gobierno Federal a proporcionar la ayuda discrecional. Cabe observar esa variabilidad en la Figura 1, elaborada con datos oficiales del gobierno. Procederemos a continuación a estudiar las causas de esas diferencias.

### ***Posibles explicaciones del rescate financiero generalizado***

Cabe identificar varios determinantes potenciales de una decisión de rescate financiero, entre los que sobresalen:

- a) *El desequilibrio fiscal vertical.* Como se indicó anteriormente, el Gobierno Federal se nutre en su esfuerzo recaudatorio de las bases impositivas más cuantiosas – los impuestos sobre el valor agregado, el ingreso personal y el ingreso corporativo – y las fuentes principales de ingresos para los estados y municipios son las transferencias netas en bloque. Por ello, a los gobiernos subnacionales les queda muy poco margen de flexibilidad para absorber los reveses macroeconómicos, dada la proclividad de esas transferencias. Podemos concluir que el determinante del desequilibrio vertical reviste una importancia potencial en la explicación del rescate financiero generalizado de 1995, ya que los estados no pueden recaudar impuestos para neutralizar las turbulencias. Se intentará verificar esa hipótesis mediante un análisis econométrico.
- b) *El diseño institucional y jurídico.* Utilizar como garantía las transferencias en bloque, en un entorno en el que los gobiernos subnacionales han de mostrarse más estrictos en el cumplimiento de sus responsabilidades, trae aparejadas dos consecuencias. En primer lugar, prestar a los gobiernos subnacionales suponía un incentivo para los bancos, ya que el Gobierno Federal garantizaba indirectamente

los reembolsos. En segundo lugar, los estados tenían un aliciente para obtener empréstitos porque, en esas circunstancias, era sumamente probable que el Gobierno Federal los rescatara.

Y era más probable un rescate financiero en ese marco institucional porque el estado y los gobiernos locales dedicaban casi el 75% de su presupuesto total a gastos corrientes, como el pago de los sueldos de los profesores, de la policía estatal, de los médicos, etc., que son difíciles de ajustar, lo que reduce la flexibilidad para gestionar adecuadamente el presupuesto.

Por consiguiente, si se hubieran desviado sus transferencias netas en bloque hacia el pago de sus deudas, no habrían podido hacer frente a sus obligaciones en materia de gastos corrientes, dado que, por término medio, las transferencias netas en bloque representan prácticamente el 80% de los ingresos totales. El incumplimiento de esas obligaciones por parte de los gobiernos subnacionales conlleva un alto costo político para ellos y para el Gobierno Federal.<sup>5</sup> Así pues, éste no tiene más remedio que acudir en su ayuda y sacarlos del atolladero por la vía del rescate financiero.

Los dos aspectos *supra* pueden explicar al menos parte del sobreendeudamiento en los mercados crediticios subnacionales y la ausencia de normas locales explícitas para tomar recursos en préstamo, así como de cualquier obligación de presentar y/o publicar estados financieros, lo que dificulta enormemente la evaluación de los proyectos a las entidades crediticias. Esas instituciones rara vez proceden a una evaluación, ya que transmiten el riesgo que han de afrontar al gobierno federal.

- c) *La hipótesis de demasiado grande para ser un fracaso y el factor político.* En las publicaciones bancarias abundan los ejemplos de que el tamaño sí es decisivo cuando se trata de rescatar a una entidad. Al hilo de ese razonamiento, las dimensiones del estado podrían ser también relevantes para explicar el rescate financiero. Se conoce por el nombre de *hipótesis de demasiado grande para ser un fracaso*. Al rescatar a un estado en concreto, cabe invocar por varias razones ese argumento. Por ejemplo, un estado muy poblado es importante por el impacto que pudiera tener en las elecciones nacionales. En segundo lugar, desde un punto de vista económico, es posible que un estado fuerte (con un PIB alto) también sea importante, porque una reducción de su tasa de crecimiento

<sup>4</sup> Véase Hernández y Billagómez (2000).

<sup>5</sup> Es muy corriente ver a funcionarios del estado, como los docentes, manifestarse, tanto en la capital del estado como en el Distrito Federal.

podría afectar a la tasa de crecimiento nacional. Además, una crisis financiera en un estado de primera categoría puede provocar una pérdida de confianza entre los inversores extranjeros del país.

- d) *Factor político.* Junto con el argumento de *demasiado grande para ser un fracaso* puede haber un elemento político. Ese factor es susceptible de tener mayor peso específico en México, habida cuenta de su actual régimen. México ha estado inmerso en los últimos años en un proceso de transformación política. Procesos paralelos de democratización han producido una remodelación espectacular de las relaciones intergubernamentales. De ser un sistema disciplinado dominado durante mucho tiempo por un solo partido político a todos los niveles del gobierno, México está evolucionando hacia una configuración compleja y muy competitiva de perfiles políticos locales en donde cada vez es más corriente toparse con gobiernos subnacionales divididos (en los que la legislatura está fragmentada o controlada por un partido diferente del del gobernador) o con municipios gobernados por partidos distintos de los que se encuentran en el poder ejecutivo local o federal. El poder ejecutivo federal en la etapa de gobierno del Partido Revolucionario Institucional ha sido acusado en repetidas ocasiones de manipular los instrumentos financieros con objeto de impulsar ciclos políticos favorables (Ames, 1989; Weldon y Molinar, 1994; Lamoyi y Leyva, 1998). Pero la erosión de la autoridad federal se hace patente en muchas esferas. En realidad, los principales contrincantes en la carrera presidencial de 2000 eran todos gobernadores, mientras que antes, los candidatos procedían siempre del Consejo de Ministros del gobierno. Por tanto, la importancia relativa de los políticos locales, en especial de los gobernadores, ha dotado de otra estructura a las relaciones financieras entre los gobiernos federal y estatales, haciendo que la disciplina fiscal local pierda firmeza y aumente la probabilidad de que el gobierno federal acuda en rescate de los GSN (véase Kraemer, 1997). Por ese motivo se han incluido variables electorales en el análisis.

## V. ANÁLISIS EMPÍRICO

En esta sección comprobamos las diferentes hipótesis examinadas más arriba. En primer lugar, definimos nuestras variables (tanto dependientes como independientes), luego se hace una estimación del modelo y, por último, se estudian los resultados empíricos.

### *Selección de datos y definición de las variables*

El Instituto Nacional de Estadística Geográfica e Informática (INEGI) edita una publicación anual que contiene todos los extractos de cuentas de los estados. En esa publicación se recogen así mismo todas las inversiones federales que recibe anualmente cada estado. Desafortunadamente, la coherencia de esas series de datos, según los años y los estados, brilla a veces por su ausencia y ello por dos razones. La primera es que, hasta 1995, cada estado empleaba métodos diferentes para recopilar los datos. La segunda, es que la información era facilitada por los estados, que tenían motivos para proporcionar datos erróneos con miras a presionar al gobierno federal, a fin de obtener subvenciones extraordinarias. Nosotros, en cambio, hemos utilizado la información que los estados suministran al Gobierno Federal. Así pues, nuestra fuente es la Secretaría de Hacienda.

Como primera medición del rescate financiero hemos usado las transferencias extraordinarias como porcentaje de los ingresos fiscales totales (ET) documentados entre 1994 y 1998. Más adelante, en esta misma comunicación definiremos las modalidades encubiertas de rescate financiero.

Para las variables independientes, hemos incluido como medida del desequilibrio fiscal vertical la proporción de ingresos fiscales propios en el total de ingresos fiscales, y variables sustitutivas del tamaño del estado, como son las denominadas hipótesis de *demasiado grande para ser un fracaso* y factores políticos, así como otras variables de control. En nuestro ensayo econométrico hemos incorporado varios indicadores sustitutivos de las dimensiones del rescate financiero como función de la importancia del estado, de su situación política y de su flexibilidad fiscal. Dado que las normas fiscales que rigen el acceso al crédito de los gobiernos de los estados son fundamentalmente las mismas para todos ellos, no se han incluido las circunstancias *ex ante* que han facilitado el rescate.

Por consiguiente, hemos incluido la relación entre “ingresos fiscales propios” e ingresos fiscales totales (VERT) para el desequilibrio fiscal vertical, descontando las transferencias municipales. Cuanto menor sea esa variable, más dependiente será el estado de las transferencias federales, lo que puede dar a entender que los estados tienen una escasa capacidad impositiva para recaudar ingresos fiscales. Se ha incluido el déficit primario (PRIM) como variable sustitutiva indicadora del desequilibrio fiscal.

La importancia del estado tampoco es una variable observable. Hemos utilizado como medida indirecta el número de trabajadores reconocido oficialmente en el estado (FORMAL). Consideramos

que es un buen indicador, porque pueden ejercer una presión política de diferentes formas, como declararse en huelga. Hemos incluido así mismo a la población (POP), porque un estado muy poblado tiene mayor influencia en las elecciones federales. Cuanto mayor sea esa variable, más probabilidades hay de que los estados más grandes sean objeto de un rescate financiero.

Se han utilizado, por último, dos variables para representar las presiones políticas que intervienen en el rescate financiero de los gobiernos locales. La primera variable es una variable binaria, que toma el valor de uno cuando se celebran elecciones municipales en dicho estado el año del rescate (MUN). La segunda es una variable ficticia que toma el valor de uno cuando se celebran elecciones ese año para el cargo de gobernador (GOV).

### Resultados

El cuadro 2 ofrece los resultados de la regresión cuando la variable dependiente es el rescate generalizado medido por las transferencias extraordinarias del gobierno federal al estado (considerando que los efectos fijos por año<sup>6</sup> constituyen un porcentaje de sus ingresos totales<sup>7</sup>. Se ha seleccionado para este ejercicio el período 1994-1998.

Los resultados sugieren que la hipótesis de “*demasiado grande para ser un fracaso*” es válida para el rescate financiero generalizado que se llevó a cabo en México en la estela de la crisis del *tequila*. Como puede observarse en el cuadro 2, el signo del coeficiente del número de trabajadores reconocidos oficialmente (FORMAL) es positivo y estadísticamente significativo a los niveles de significancia normales. Cuando se substituye el número de trabajadores oficiales por la población (POP), el coeficiente sigue siendo positivo y estadísticamente significativo, lo que quiere decir que el tamaño medido en esos términos sí importa a la hora de decidir cuánto invertir en el rescate de un estado.

El coeficiente del nivel de desequilibrio fiscal vertical (VERT) también es positivo y estadísticamente significativo. Sin embargo, nuestra hipótesis era que sería negativo, ya que, cuanto más

dependa un estado de sus propias fuentes de ingresos, menores serán las transferencias extraordinarias que necesitará. Por tanto, el desequilibrio fiscal vertical no parece estar asociado con los rescates generalizados más amplios.

El signo del coeficiente de la variable que representa las dimensiones del déficit fiscal excluyendo las transferencias extraordinarias (PRIM), es así mismo positivo y significativo. Ese coeficiente ha de interpretarse con cautela, porque, por una parte, puede sugerir que, a la larga, la ausencia de disciplina fiscal es rentable. Por otra, puede dar a entender que los estados incurren en un déficit porque no cuentan con fuentes de ingresos suficientes para afrontar sus obligaciones en materia de gastos. Quizá sea una indicación de la inflexibilidad que preside el recurso a fuentes adicionales de ingresos fiscales. Merece la pena señalar que puede existir un problema endógeno, dado que no está claro si son las transferencias extraordinarias las que ocasionan el déficit primario o a la inversa. De nuestro análisis anterior, parece desprenderse que se trata más bien de lo segundo.

Las variables políticas de elecciones al puesto de gobernador o de alcalde, GOV y MUN, respectivamente, no resultaron estadísticamente significativas.

Se incluyó también en cada regresión el PIB per cápita como variable de control. El coeficiente fue positivo y estadísticamente significativo, lo que cabe interpretar como prueba de que los rescates financieros tienen un efecto regresivo sobre la distribución, es decir, que cuanto más rico sea el estado, mayor será el volumen del rescate. En la siguiente sección se aborda dicho efecto.

## VI. CONSECUENCIAS DEL RESCATE FINANCIERO GENERALIZADO

En esta sección se identifican dos consecuencias importantes del rescate financiero generalizado, a saber, sus efectos sobre la distribución y el problema del daño moral.

### *Efectos sobre la distribución del rescate financiero generalizado*

Los resultados econométricos *supra* sugieren que los rescates pueden producir efectos sobre la distribución. Se ha demostrado que las transferencias extraordinarias per cápita más altas se hicieron a los estados con un PIB per cápita más elevado.

Como puede verse en la Figura 1, las transferencias extraordinarias per cápita arrojan un alto grado de variación, con un coeficiente cifrado

<sup>6</sup> No se han incluido en el cuadro los coeficientes anuales.

<sup>7</sup> La regresión se ha efectuado con esta variable dependiente, porque representa la mejor medida de la importancia del rescate financiero para el gobierno del estado. Las dos variables que miden la flexibilidad fiscal de los gobiernos de los estados se presentan como fracción de los gastos totales.

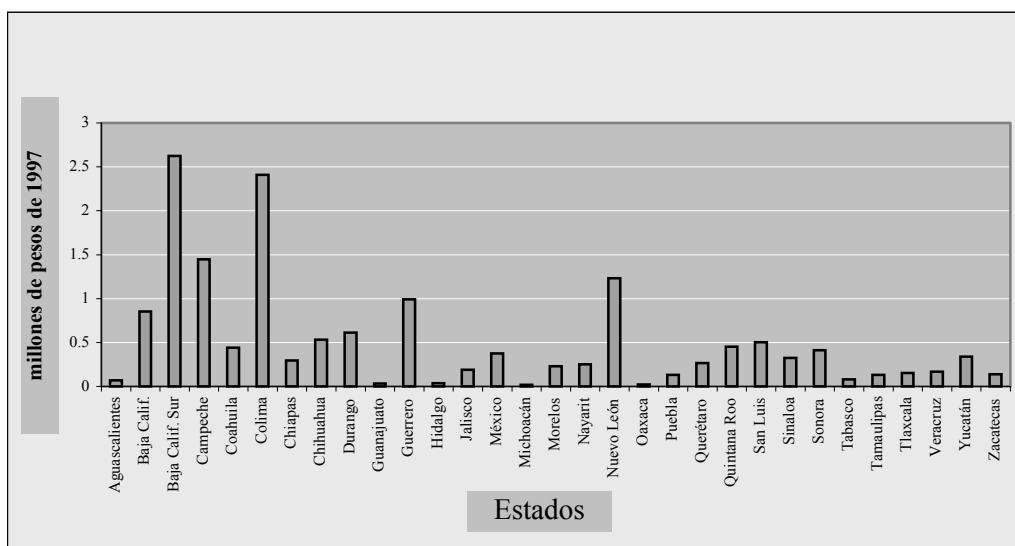
Cuadro 2. Factores determinantes en el rescate financiero

## Variables dependientes EXTRA

## Efectos fijos al año

|           | <i>Coficiente</i> | <i>Coficiente</i> | <i>Coficiente</i> | <i>Coficiente</i> | <i>Coficiente</i> |
|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| POP       | 0,021814          |                   | 0,01945           |                   | 0,0194            |
|           | 5,290918          |                   | 4,703969          |                   | 4,7               |
| FORMAL    |                   | 0,252027          |                   | 0,251365          |                   |
|           |                   | 5,482098          |                   | 5,462125          |                   |
| PRIM      | 0,186335          | 0,180147          | 0,184617          | 6,178191          | 0,1831            |
|           | 5,142153          | 4,630784          | 4,94723           | 4,59922           | 4,8625            |
| VERT      | 179610,9          | 26808,9           | 188954,1          | 30890,69          | 190579,2          |
|           | 2,19847           | 0,35876           | 2,26082           | 6,404606          | 2,239             |
| PIB PERC  | 3084763           | 186529            |                   |                   |                   |
|           | 3,9091            | 2,584499          |                   |                   |                   |
| GOV       |                   |                   |                   | -5919,87          | -4198             |
|           |                   |                   |                   | -0,2162           | -0,2076           |
| MUN       |                   |                   |                   | -3973,92          | -4664,631         |
|           |                   |                   |                   | -0,2666           | -0,29924          |
| <b>R2</b> | 0,3388            | 0,369851          | 0,302201          |                   |                   |
| <b>DW</b> | 2,0299            | 2,035954          | 2,0117            |                   |                   |

Figura 1. Transferencias extraordinarias per cápita (1995-1997)

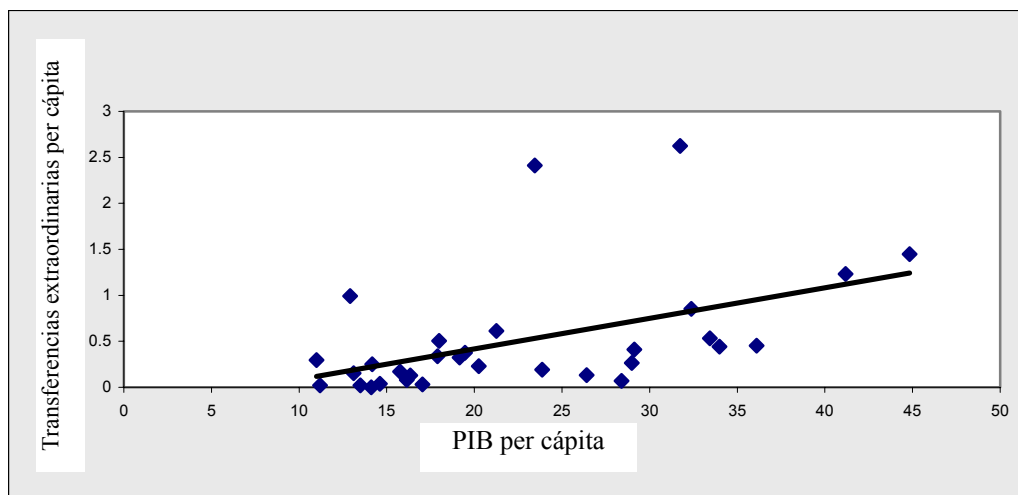


en 1,1522. Además, los rescates financieros de los estados subnacionales pueden dar lugar a repercusiones en los recursos propios. Los estados más endeudados son los que muestran un PIB per cápita elevado. Es decir, que los estados ricos tienen ingresos fiscales per cápita más altos y, por tanto, una deuda per cápita mayor, porque predomina la impresión de que son más dignos de crédito. Dado que los estados más endeudados e importantes son

objeto de rescates financieros, éstos tienden a ser altamente regresivos, ya que los estados más pobres – de deudas bajas – reciben menores cantidades por concepto de transferencias extraordinarias. Esto puede advertirse en la Figura 2, que refleja la relación entre el PIB per cápita (eje horizontal) y las transferencias extraordinarias (eje vertical). Esa relación es claramente positiva y significativa con un coeficiente de correlación de 0,473298703.



**Figura 2: Relación entre el PIB per cápita y las transferencias extraordinarias per cápita (en miles)**



Resulta difícil evaluar *ex ante* las razones por las que el gobierno federal favorece aparentemente a ciertos estados. La pregunta a la que habría que responder es, ¿porqué los estados más pobres toman menos recursos prestados? Aunque los resultados sugieren que el tamaño del estado importa, la respuesta a esa pregunta sobrepasa los límites del presente estudio. Para lo que pretendemos, conviene señalar que ofrece cierto grado de regresividad, dado que la mayoría de los estados beneficiarios tiene un elevado PIB per cápita.

Cabe hallar más información acerca de la desigualdad y de la dispersión estudiando los coeficientes de Gini y de Theil. El coeficiente de Gini de la distribución de los fondos federales alcanza un valor muy elevado, cifrado en 0,5131, lo que revela una gran dispersión; y se encuentra un nivel similarmente alto de dispersión en el coeficiente de Gini ponderado para el PIB, que adopta un valor de 0,4665. Se obtienen resultados similares para los años ulteriores. En 1996 y 1997, la asignación de transferencias extraordinarias arrojó una dispersión aún mayor, con coeficientes de Gini ponderados para la población de 0,5581 y 0,6523 respectivamente. El índice de entropía de Theil de 1,2779 refleja mejor aún la desigual distribución de los recursos extraordinarios.

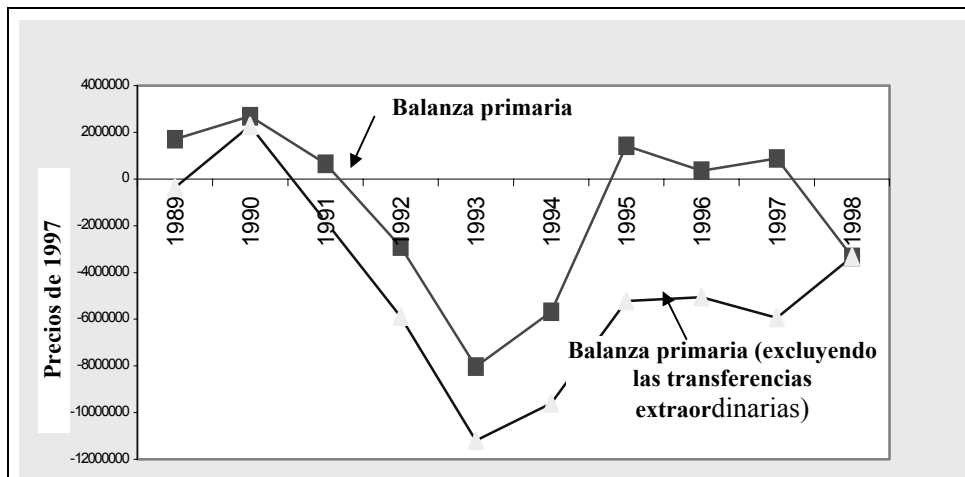
#### **¿Ha creado el rescate financiero un problema de daño moral?**

El saldo de la deuda y el grado de endeudamiento analizados *supra* no bastan para revelar en toda su extensión la debilidad financiera de los estados mexicanos. En realidad, la deuda pendiente de los gobiernos subnacionales es bastante reducida en comparación con lo que podría ser si se hubieran capitalizado sus déficits fiscales anteriores. La razón de esta discrepancia reside en que una parte considerable de los déficits fiscales de los estados

subnacionales ha sido asumida en reiteradas ocasiones por el gobierno federal por la vía de transferencias extraordinarias de carácter discrecional (para cubrir alzas salariales imprevistas, la expansión de las inversiones, etc.) y otras modalidades de rescate (por ejemplo, las transferencias ad hoc de 1995). La figura 3 muestra la evolución del saldo primario de los estados y su financiación. Cabe observar que la situación fiscal de los estados experimentó un grave deterioro hasta 1993 (cuando el déficit primario agregado se elevó al 0,4% del PIB nacional). Desde 1994, la situación parece haber evolucionado y las estadísticas muestran incluso un superávit primario en 1995. No obstante, si los estudiamos a fondo, los datos revelan que el aparente superávit entre 1995 y 1997 obedeció a que las transferencias extraordinarias se trataron como ingresos fiscales. Deberían haberse tratado como partidas de financiación (y haberse registrado “por debajo de la línea”). Además, el déficit primario siguió deteriorándose después de 1995, porque la reestructuración de la deuda no desembocó, en la mayoría de los casos, en un ajuste efectivo de las corrientes presupuestarias de los estados.

La operación financiera suponía esencialmente un rescate del saldo de la deuda y no resolvía los desequilibrios fiscales estructurales. Por consiguiente, la situación fiscal de los estados en la actualidad **no es viable**, y sin un amplio ajuste fiscal, pronto se necesitará otro rescate financiero para dotarlos de solvencia. La diferencia entre el saldo primario real y esta misma con exclusión de las transferencias extraordinarias revela las dimensiones del rescate financiero de 1995-1998. La figura 3 sugiere también la persistencia del problema del daño moral. A pesar de que los estados y municipios han experimentado un incremento en las transferencias federales (tanto en bloque como condicionadas), siguen incurriendo en déficits porque esperan que serán rescatados.

Figura 3. Déficit fiscal agregado de los estados subnacionales de México, 1989-1997



## VII. RESCATES FINANCIEROS ENCUBIERTOS

Pueden existir otras formas de rescate menos explícitas que las transferencias extraordinarias; para detectar posibles formas encubiertas de rescate, hemos utilizado en esta sección dos enfoques alternativos. Partiendo del supuesto de que algunos rescates financieros adoptaron la forma de transferencias secretas que no se registraron como ingresos fiscales del estado, analizamos la disminución de los saldos de la deuda que no iban acompañadas de superávits de los gobiernos de los estados. Es decir que, cuando observamos que el gobierno de un estado experimenta una reducción de la masa de su deuda, en términos reales, y ese descenso no se justifica por un superávit de su saldo financiero (cuantificado sobre la base de sus ingresos/gastos), sospechamos que se ha producido un rescate. Las entrevistas efectuadas a antiguos secretarios de Hacienda de los estados y a autoridades de los bancos de desarrollo nos dejaron la impresión de que la mayoría de los rescates encubiertos eran fruto de renegociaciones de la deuda con bancos de desarrollo. Gracias a esas renegociaciones se suavizaron las condiciones, obteniéndose tasas de interés más bajas y la condonación de la deuda, lo que, a la vista de la ausencia de datos oficiales, confirma nuestra hipótesis de reducción de la deuda. En esta sección, la información sobre saldos de la deuda y finanzas públicas procede de diferentes fuentes (la primera, del sistema bancario y la segunda de los gobiernos de los estados);<sup>8</sup> por eso, verificar esa información

parece una buena manera de detectar maniobras de encubrimiento durante el período 1995-1997.

Establecemos dos variables dependientes y cada una de ellas representa una posible definición de rescate financiero encubierto. La primera (HIDDEN) utiliza la definición de disminuciones de la deuda que no coinciden con superávits fiscales de los gobiernos de los estados. Es decir, que cuando un gobierno subnacional presenta un déficit fiscal, y a pesar de todo desciende el nivel de la deuda pendiente, podría tomarse como una indicación de un rescate fiscal encubierto. La segunda variable usa la variación de los tipos de interés (CARGA), que traduce las diferencias en los tipos de interés antes y después de las renegociaciones de la deuda.<sup>9</sup> Como variables independientes incluimos las del análisis previo para el rescate generalizado. Los resultados se muestran en los cuadros 3 y 4 respectivamente. En el proceso de estimación hemos utilizado los efectos fijos por año.

Como cabe observar en el cuadro 3, la hipótesis de *demasiado grande para ser un fracaso* (FORMAL) sirve para la primera definición de rescate encubierto (HIDDEN): el signo del coeficiente es positivo y estadísticamente significativo. En cuanto al desequilibrio fiscal vertical, el coeficiente de la relación de ingresos fiscales propios/ingresos fiscales totales (VERT) que lo representa, es negativo y estadísticamente significativo, lo que sugiere que, a mayor desequilibrio vertical, mayor también el rescate

<sup>8</sup> Fuente: Banco de México. Hemos utilizado una fuente alternativa (en relación con el análisis del rescate financiero generalizado) para una verificación cruzada de la información y para detectar posibles rescates encubiertos.

<sup>9</sup> Puede ser importante como indicación de un rescate fiscal encubierto, ya que las tasas de interés negociadas tras la crisis variaron según los estados, lo que podría sugerir una discriminación entre ellos. Nuestra fuente de datos han sido las estadísticas de la hacienda pública del Banco de México.

financiero encubierto. El coeficiente del déficit primario (PRIM) y el PIB per cápita es negativo y no es estadísticamente significativo.

En el cuadro 4 presentamos los resultados de la definición alternativa de rescate encubierto, a saber, la variación de los tipos de interés (CARGA). En

este caso, la hipótesis de *demasiado grande para ser un fracaso* sigue siendo válida. El PIB per cápita también es positivo y significativo, lo que sugiere que ese tipo de rescate es regresivo. Por último, en esa regresión, la variable política no es importante para explicar este tipo de rescate financiero encubierto.

**Cuadro 3. Rescate financiero encubierto (discrepancia entre el PRIM y el nivel de deuda)**

| Variable dependiente HIDDEN |               |                 |                 |
|-----------------------------|---------------|-----------------|-----------------|
| Efectos fijos por año       |               |                 |                 |
|                             | Coeficiente   | Coeficiente     | Coeficiente     |
| POP                         | 0,069038      | 0,06903         |                 |
|                             | <i>3,086</i>  | <i>3,08004</i>  |                 |
| FORMAL                      |               |                 | 0,517604        |
|                             |               |                 | <i>2,433616</i> |
| PRIM.                       | 1,22123       | 1,231078        | 1,241404        |
|                             | <i>9,0147</i> | <i>9,0227</i>   | <i>8,079054</i> |
| VERT.                       | 1654,82       | -15,029         | 252254,4        |
|                             | <i>0,0118</i> | <i>-0,10908</i> | <i>1,10653</i>  |
| PIB/h.                      | 330372        | 342729          | 781017,9        |
|                             | <i>2,2355</i> | <i>2,3338</i>   | <i>2,68075</i>  |
| GOV                         |               | 51044,4         |                 |
|                             |               | <i>1,2327</i>   |                 |
| MUN                         |               | -18358,6        |                 |
|                             |               | <i>-0,5343</i>  |                 |
| <b>R2</b>                   | 0,680835      | 0,682068        | 0,623586        |
| <b>DW</b>                   | 2,316431      | 2,2862          | 2,271641        |

*T de Student en cursivas debajo del coeficiente*

**Cuadro 4. Rescate financiero encubierto – Renegociación de la deuda con los bancos de desarrollo**

| Variable dependiente CARGA |                  |                |                  |
|----------------------------|------------------|----------------|------------------|
| Efectos fijos por año      |                  |                |                  |
|                            | Coeficiente      | Coeficiente    | PIB PERC.        |
| POP                        | 2,13 E-04        |                | 2,13 E-14        |
|                            | <i>2,59058</i>   |                | <i>2,5794</i>    |
| FORMEL                     |                  | 2,48 E-13      |                  |
|                            |                  | <i>3,167</i>   |                  |
| PRIM.                      | -5,33 E-05       | -3,21 E-15     | -1,45 E-14       |
|                            | <i>-0,187994</i> | <i>0,1276</i>  | <i>-0,45411</i>  |
| VERT.                      | -3,49 E-07       | -2,56 E-07     | -3,37 E-07       |
|                            | <i>-1,842984</i> | <i>-1,3797</i> | <i>-1,762086</i> |
| PIB PERC.                  | 4,65 E-06        | 6,43 E-06      | 4,74 E-06        |
|                            | <i>2,336095</i>  | <i>2,9713</i>  | <i>2,463911</i>  |
| GOV                        |                  |                | -3,75 E-08       |
|                            |                  |                | <i>-1,286915</i> |
| MUN                        |                  |                | -4,24 E-09       |
|                            |                  |                | <i>-0,121236</i> |
| <b>R2</b>                  | 0,501812         | 6,50696        | 0,518481         |
| <b>DW</b>                  | 2,131461         | 2,171915       | 2,138079         |

*T de Student en cursivas debajo del coeficiente*

**Posible forma de rescate financiero encubierto: deuda con los bancos de desarrollo**

Autorizar a los gobiernos subnacionales (GSN) a tomar recursos en préstamo para cubrir los gastos corrientes contradice las normas aceptadas y puede interpretarse como un rescate financiero oficial. En esta sección se examina dicha cuestión. El efecto de apalancamiento de los préstamos recibidos debe permitir en principio a los gobiernos locales lograr un nivel más alto de inversión que el que podría alcanzar con sus actuales recursos, contribuyendo así a acelerar el ritmo de desarrollo local. Comprobamos esa hipótesis (de que la deuda ha de invertirse en proyectos). Esto es importante en el caso de México, porque cabe la posibilidad de que facilite la identificación de vías de rescate financiero encubierto y ello se debe a que, como ya hemos mencionado, la ley mexicana se concibió con arreglo a los principios básicos de la hacienda pública, es decir que los gobiernos locales y de los estados sólo pueden tomar recursos en préstamo para financiar proyectos de

inversión. Si así fuera el caso, cabría esperar un incremento del coeficiente de deuda asociado a un aumento de las inversiones locales.

Procedimos a una regresión cruzada para el período 1994-1998. La variable dependiente es el cambio en las inversiones asociado al tipo de cambio de la deuda contraída no sólo con los bancos comerciales sino también con los bancos de desarrollo, como variables independientes. Los resultados figuran en el cuadro 5 y resultan sorprendentes. El coeficiente de la deuda con los bancos comerciales es positivo y estadísticamente significativo en relación con la inversión, mientras que el coeficiente con los bancos de desarrollo es negativo y estadísticamente significativo.

Este resultado reviste especial importancia porque puede indicar que el Gobierno Federal rescata indirectamente a los Estados a través de los bancos de desarrollo, lo que sugiere posibles rescates encubiertos.

**Cuadro 5. Regresión entre inversiones y saldo de la deuda pública pendiente**

| <i>Variable</i>      | <i>Coefficiente</i> | <i>Error típico</i> | <i>t de Student</i> | <i>Probabilidad</i> |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Bancos de desarrollo | -0.164259           | 0.072336            | -2.270773           | 0.0243              |
| Bancos comerciales   | 0.129623            | 0.053009            | 2.445323            | 0.0154              |
| R <sup>2</sup>       | 0.839965            |                     |                     |                     |
| Durbin-Watson        | 2.019115            |                     |                     |                     |

LS agrupados// la variable dependiente es INV

Muestra: 1992 1996

Observaciones incluidas: 5

Observaciones totales del grupo 154

## VIII. CONCLUSIONES

En esta comunicación se han documentado y analizado los rescates financieros que el Gobierno Federal de México ha realizado en una serie de estados. Hemos estudiado, en concreto, el rescate financiero generalizado que el Gobierno Federal llevó a cabo a raíz de la *crisis del tequila*. Nuestro estudio sugiere que ese rescate adoptó dos formas: un rescate explícito y otro encubierto, que nosotros analizamos. Luego procedimos a verificar varias hipótesis.

En primer lugar, la hipótesis de *demasiado grande para fracasar* resultó ser importante a la hora de explicar los rescates, independientemente de la definición utilizada. En segundo lugar, el desequilibrio fiscal vertical no fue importante para explicar el rescate. La otra variable de peso fue la indisciplina fiscal, es decir, la situación que se producía cuando el gobierno se mostraba incapaz de

ajustar sus gastos, lo que daba lugar a una transferencia extraordinaria. También se registraban rescates financieros después de déficits fiscales elevados, o lo que es lo mismo, resultaba rentable portarse mal. Las variables políticas no eran importantes para explicar los rescates. Lo mismo cabe decir de los rescates encubiertos. También hallamos pruebas de que los bancos de desarrollo habían otorgado préstamos a proyectos mal planteados.

Demostramos así mismo que el rescate generalizado crea un problema de daño moral. Del análisis se desprende con claridad que los estados se endeudan por encima de sus posibilidades porque es una forma de obtener fondos extraordinarios adicionales. Otro resultado del análisis es que el marco institucional y jurídico vigente no es el idóneo, ya que estimula a los estados a tomar recursos en préstamo y a los bancos a prestar sin evaluar el riesgo del proyecto.

Además, el endeudamiento excesivo de las entidades locales puede tener repercusiones sobre los recursos propios: los rescates financieros tienden a ser altamente regresivos, ya que los estados más pobres – y con una deuda más baja – reciben muchos menos recursos extraordinarios.

Tras estudiar cómo se ha gastado el dinero recibido en préstamo, nuestros resultados indican que, durante el período analizado, la deuda contraída por los gobiernos locales con los bancos de desarrollo no se utilizó para financiar proyectos de inversión.

En términos de conclusiones políticas, sugerimos que el enfoque basado en las normas es adecuado para el caso de México, al menos a corto y medio plazo, pero deben tomarse medidas suplementarias para reproducir más fielmente las

condiciones de la disciplina de mercado<sup>10</sup>. La gran ventaja de utilizar el sistema de normas consagrado para poner coto a un endeudamiento excesivo de los estados subnacionales reside en su transparencia e imparcialidad, cualidades que contribuyen a minimizar la discrecionalidad y los regateos políticos. Una posible desventaja es que la inflexibilidad inherente en un sistema de esa índole tiende a limitar la financiación productiva y a estimular a las entidades locales a intentar todo tipo de artimañas para saltarse las normas. Otro inconveniente es que no se adapta automáticamente a la evolución de las circunstancias (para más detalles, véase Ter-Minassian, 1996).

<sup>10</sup> Bayoumi, Goldstein y Woglom (1995) han estudiado este aspecto en el caso de los Estados Unidos.

## REFERENCIAS Y BIBLIOGRAFÍA

- Arellano R (1994). *Federalismo Fiscal en México*. Fundación Luis Donaldo Colosio, México DF, México.
- Bayoumi T, Goldstein M y Woglom G (1995). Do credit markets discipline sovereign borrowers? Evidence from U.S. States. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27: 1046–1059.
- Boadway R y Flatters F (1983). *Equalization in a Federal State: An Economic Analysis*. Economic Council of Canada, Ottawa.
- Bordo M D (1990). The lender of last resort: Alternative views and historical experiences. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, 76(1).
- Courchene T y Díaz Cayeros A (2000). Transfers and the nature of Mexican Federation. En: Giugale M y Webb S, eds. *Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization: Lessons from Mexico*. Banco Mundial, Washington D.C.
- Díaz Cayeros A y McLure C (2000). Tax assignment in Mexico. En: Giugale M y Webb S, eds. *Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization: Lessons from Mexico*. Banco Mundial, Washington D.C.
- Eichengreen B y von Hagen J (1996). Federalism, fiscal restraints and European Monetary Union. *American Economic Review*, 86(2).
- Gamboa R (1996). Fiscal Federalism in Mexico. PhD Doctoral Thesis, Universidad de California, Berkeley, EE.UU.
- Gamboa R (1997). *El Rescate Financiero de los Gobiernos Estatales por el Gobierno Federal: Comparación de los Casos de Estados Unidos, Brasil y México*. Mimeografiado, Banco de México.
- Goldstein M y Woglom G (1992). Market-based fiscal discipline in monetary unions: Evidence from the US municipal bond market. En: Canzoneri M B, Grilli V and Mason P R, eds. *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*. Butler & Tanner, Frome y London.
- Goodhart C (1987). Why do banks need a Central Bank?. *Oxford Economic Papers*. 39 (1).
- Hernández Trillo F (1997) ¿Es disciplinado el mercado crediticio estatal mexicano? Arista para el nuevo federalismo. *El Trimestre Económico*, Ciudad de México.
- Hernández Trillo (1998). Fiscal federalism in Mexico: How are we doing? *Revista de la Universidad Nacional de La Plata*, Argentina.
- Kraemer M. (1997). Intergovernmental transfers and political representation: empirical evidence from Argentina, Brazil and Mexico. Documento de trabajo, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.
- Lamoyi V M y Leyva Mari A (1998). Ciclos Electorales en la Economía Mexicana, 1982–1997. Tesis de Licenciatura, México, ITAM.
- Persson T y Tabellini G (1992). Federal fiscal constitutions. Part I: Risk Sharing and Moral Hazard. CEPR Discussion Paper No. 1142.

- Ter-Minassian T (1996). *Borrowing by subnational governments*. Mimeografiado, Banco Mundial, Wáshington, DC.
- Ter-Minassian T (1997). *Fiscal Federalism in Theory and Practice*. Fondo Monetario Internacional , Wáshington DC.
- Von Hagen J (1991). A note on the empirical effectiveness of formal fiscal restraints. *Journal of Public Economics*, 44, págs. 199–210.
- Weldon J y Molinar J (1994). Electoral determinants of national solidarity. En: Cornelius, Craig A and Fox J, eds. *Transforming State Society Relations in Mexico: The National Solidarity Strategy*. San Diego: Center for U.S. –Mexico Studies.

# EVOLUCIÓN Y CONTROL DE LA DEUDA PÚBLICA SUBNACIONAL EN EL BRASIL

*Cláudio Gontijo*

## I. INTRODUCCIÓN

La moratoria rusa de agosto de 1998 y, más recientemente, la reestructuración obligatoria de la deuda en la Argentina han puesto en evidencia el endeudamiento del sector público de los países emergentes. Aunque el Brasil no está atravesando una crisis de confianza, la tasa de crecimiento de su deuda pública indica que no dista mucho de llegar a esa situación: la razón entre la deuda neta y el producto interno bruto (PIB) se elevó del 28,5% en 1994 al 54,8% el pasado mes de septiembre (figura 1). Gracias a la privatización, todos los niveles del sector público brasileño, con la excepción de las empresas estatales, han participado en este proceso. A precios constantes de septiembre, la deuda neta del Gobierno Federal y del Banco Central ascendió de 117.400 millones de dólares (el 12,3% del PIB) en diciembre de 1994, a más de 332.000 millones de dólares (o el 34,1% del PIB) en el pasado mes de septiembre. Durante ese mismo período, la deuda neta del sector público subnacional aumentó de 9.100 millones de dólares (el 9,5 del PIB) a 188.500 millones (es decir, al 18,37% del PIB). A causa de la privatización, sólo la deuda neta de las empresas estatales disminuyó de 64.600 millones de dólares (el 6,7% del PIB) a 27.400 millones (el 2,3% del PIB).

Paradójicamente, aunque el Brasil no estableció una oficina independiente de gestión de la deuda, como aconsejaron el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) (véase Ricupero, 1997, pág.2; Tricárico y Nastri, 1997; Borresen y Cosío-Pascal E, 2000; FMI y Banco Mundial, 2000), se ha registrado un gran esfuerzo para controlar el crecimiento de la deuda pública, en especial a nivel subnacional, mediante disposiciones legislativas e iniciativas institucionales restrictivas (cuadro 1).

El objetivo de la presente comunicación reside en examinar el proceso de endeudamiento del sector público del Brasil, en particular a nivel subnacional, y los intentos realizados para controlarlo. Se ha hecho hincapié en el mecanismo de regulación creado con

miras a evitar un endeudamiento excesivo y en detectar la razón de su aparente fracaso.

En la sección II se analizan las dimensiones de la deuda pública. El origen, evolución y supervisión de la deuda pública del Brasil a nivel subnacional se describen en la sección III. En la sección IV se analiza la relación entre la dinámica macroeconómica, la tasa de interés y la deuda pública del Brasil en los últimos tiempos, mientras que, en la sección V, se resumen esas conclusiones.

## II. DIMENSIONES DE LA DEUDA PÚBLICA

La importancia de evitar un endeudamiento excesivo en el sector público ha sido objeto de numerosos estudios y artículos. Alesina, Prati y Tabellini (1990) han destacado que las crisis económicas pueden imputarse a la renuencia de los inversores a renovar el crédito concedido al gobierno. Para soslayar las crisis, recomendaron que la deuda fuera a largo en vez de a corto plazo y que se distribuyera equitativamente a lo largo del tiempo el calendario de pagos ya que, en esas condiciones, el impacto monetario de la negativa de los inversores a renovar los préstamos sería mínimo. Giavazzi y Pegano (1999, pág. 26) se mostraron partidarios de un enfoque similar, al sostener que en una situación en que el saldo de la deuda es elevado, el promedio de vencimientos corto y la deuda a punto de vencer se concentra en muy pocos días, el Tesoro ha de obtener del mercado en esas fechas cantidades ingentes en préstamo. Si en una de esas fechas se produce una crisis de confianza, el Tesoro se encuentra en la situación crítica de tener que refinanciar un elevado porcentaje de su deuda en condiciones desfavorables. Partiendo de ese supuesto, recomendaron alargar el plazo de la deuda y uniformar los pagos a lo largo del tiempo.

Aunque los perjuicios causados por una crisis de confianza se reducen al mínimo si la deuda es a largo plazo y los pagos se distribuyen equitativamente a lo largo del tiempo, hay que

señalar (véase Dornbush y Dragui, 1990, pág.120) que esas circunstancias no impiden la aparición de tales crisis, que no representan un problema de flujos sino de saldo. En otras palabras, una deuda excesiva puede provocar la negativa de los inversores a prestarle al gobierno, a pesar de que la deuda pública esté bien estructurada en lo referente a los plazos.

Ni que decir tiene que la deuda pública no es en sí misma ni alta ni baja, salvo si se toman en consideración parámetros como el equilibrio fiscal, la tasa de interés, la cuenta corriente y el tipo de cambio. Es más, por definición, la variación real de la deuda pública neta en el período  $t$  ( $\Delta D_t = D_t - D_{t-1}$ ) es igual al déficit operativo (necesidades financieras del sector público, FNPSop), que es también igual al déficit primario (FNPSpr) más las tasas reales de interés abonadas por concepto de deuda pública. Como el déficit primario es así mismo la diferencia entre los gastos no financieros del sector público ( $G$ ) y sus ingresos netos ( $T$ ), de ahí se desprende que el déficit operativo es igual a esa diferencia más los intereses pagados por la deuda pública:

$$\text{FNPSop} = \Delta D_t = D_t - D_{t-1} = \text{FNPSpr} + i D_{t-1} = G - T + i D_{t-1} \quad (1)$$

en donde  $i$  representa el tipo de interés.

De ahí cabe derivar la relación entre el déficit operativo y el producto interno bruto (PIB) en el período  $t$  ( $d_t$ ):

$$d_t = (D_t - D_{t-1})/Y_t = (G - T)/Y_t + i D_{t-1}/Y_t$$

Si tomamos  $y$  como tasa de crecimiento económico ( $y = Y_t/Y_{t-1} - 1$ ),  $g$  como la relación entre los gastos no financieros del sector público y  $t$  como la relación entre sus ingresos netos y el PIB (la "carga fiscal"), tenemos:

$$d_t = \frac{i D_{t-1}}{(1+y) Y_{t-1}} - (t-g)$$

o

$$d_t = [i/(1+y)] \delta_{t-1} - (t-g) \quad (2)$$

en que  $(t-g)$  representa la relación entre el superávit primario y el PIB y  $\delta_{t-1}$  la relación entre la deuda y el PIB.

Sobre la base de la identidad (2), cabe decir que la deuda pública es alta si la evolución de la relación entre la deuda y el PIB llega a ser fundamentalmente dependiente de la relación entre la tasa de interés real y la tasa de crecimiento económico y menos sensible a la relación entre el superávit primario y el PIB. En esas circunstancias, puede elevarse la relación entre la deuda y el PIB, aunque exista un enorme superávit

primario y quizá los inversores se muestren cada vez menos dispuestos a prestar dinero al sector público. Ahora bien, si se estima que el tipo de interés es sensible al estado de ánimo de los inversores y a la cuenta corriente, cabe entender a la perfección el mecanismo de una crisis de confianza: la relación creciente entre la deuda y el PIB o los déficit primarios persistentes pueden convencer a los inversores de que prestar al sector público se ha convertido en un asunto arriesgado. Por consiguiente, exigirán un aumento de los tipos de interés para renovar la deuda pública, lo que irá deteriorando la situación hasta que estalle una crisis de confianza.

### III. ORIGEN, EVOLUCIÓN Y CONTROL DE LA DEUDA PÚBLICA SUBNACIONAL DEL BRASIL

La deuda pública no llegó a ser un instrumento eficaz de financiación a largo plazo en el Brasil hasta el establecimiento en el decenio de 1960 de la indización, a través de las *Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional* (ORTNs), bonos emitidos por el Tesoro Nacional. Anteriormente, la combinación de una inflación elevada con la denominada Ley de usura, que prohíbe prestar dinero a una tasa de interés nominal superior al 12% anual, impidió el desarrollo de una financiación a largo plazo. Al propio tiempo, la Ley 4131 y la resolución 63/67 del Banco Central configuraron el marco jurídico para captar recursos en el mercado internacional.

La deuda pública del Brasil aumentó a un ritmo acelerado durante el decenio de 1970, pero no se transformó en un problema hasta la crisis de la deuda internacional que se produjo tras la moratoria de México en septiembre de 1982. Ahora bien, la inquietud que suscitó el proceso de endeudamiento de los estados y municipios indujo al Senado del Brasil a promulgar varias resoluciones encaminadas a controlarlo. Durante el período 1968-1975, la resolución 58/68 del Senado prohibió a los estados y municipios emitir bonos de cualquier tipo, pero les permitió ciertas operaciones crediticias, en especial los denominados anticipos de ingresos fiscales (AIF). Las resoluciones 62/75 y 93/76 del Senado fijaron un límite a la deuda interna, a la emisión de bonos, al servicio de la deuda y a las operaciones ordinarias de crédito, aunque no controlaron la deuda externa ni el crédito de los bancos gubernamentales (Caixa Econômica Federal, BNDE, etc.).

Tras la crisis de la deuda externa de 1981/1982, el Gobierno del Brasil, de conformidad con la recomendación del Fondo Monetario Internacional, acordó aplicar programas de ajuste basados en incrementar los impuestos, recortar los gastos y otras medidas destinadas a reducir la absorción interna. El Banco Central del Brasil y el Senado, en un esfuerzo conjunto, aprobaron una serie de resoluciones



Cuadro 1. Límites de la deuda estatal: principales resoluciones del Senado (Brasil, 1975-1995)

| Tema                                   | Resolución                             |  |                                    |   |   |
|--|--|--|------------------------------------|---|---|
|  | 62/1975 et 93/1976                     | 94/1989  | 58/1990                            | 11/1994   | 69/1995   |
| <b>Deuda total</b>                     |  |  |                                    |   |   |
| 1 Deuda interna                        | 70% de los ingresos netos <sup>1</sup> |  |                                    |   |   |
| 2 Crecimiento de la deuda real interna | 20% del aumento de los ingresos netos  |  |                                    |   |   |
| 3 Servicio de la deuda                 | 15% de los ingresos netos              | Margen de ahorro real (MAR) <sup>2</sup>         | Margen de ahorro real <sup>3</sup> | MAR <sup>2</sup> o 15% de los ingresos netos <sup>4</sup>     | MAR <sup>2</sup> o 16% de los ingresos netos <sup>4</sup>     |
| 4 Operaciones de crédito               |  | Gastos de capital                                | Gastos de capital                  | Gastos de capital   | Gastos de capital   |
|  |  | Servicio de la deuda + 10% de los ingresos netos | Servicio de la deuda               | Servicio de la deuda o 27% de los ingresos netos <sup>4</sup> | Servicio de la deuda o 27% de los ingresos netos <sup>4</sup> |
| <b>Anticipos de ingresos fiscales</b>  |  |  |                                    |   |   |
| 1 Monto                                | 25% de los ingresos totales            | 25% de los ingresos totales                      | 25% de los ingresos totales        | 15% de los ingresos estimados netos <sup>5</sup>              |   |
| 2 Servicio                             | 5% de los ingresos totales             | 7% de los ingresos totales                       | 7% de los ingresos totales         | 7% de los ingresos estimados netos <sup>5</sup>               |   |
| <b>Bonos</b>                           |  |  |                                    |   |   |
|  | 35% de los ingresos totales            |  |                                    |   |   |

Fuente: Almeida (1996, pág.10).

<sup>1</sup> Excluyendo las operaciones crediticias;

<sup>2</sup> Ingresos netos menos gastos corrientes más servicio de la deuda;

<sup>3</sup> Ingresos netos menos gastos corrientes;

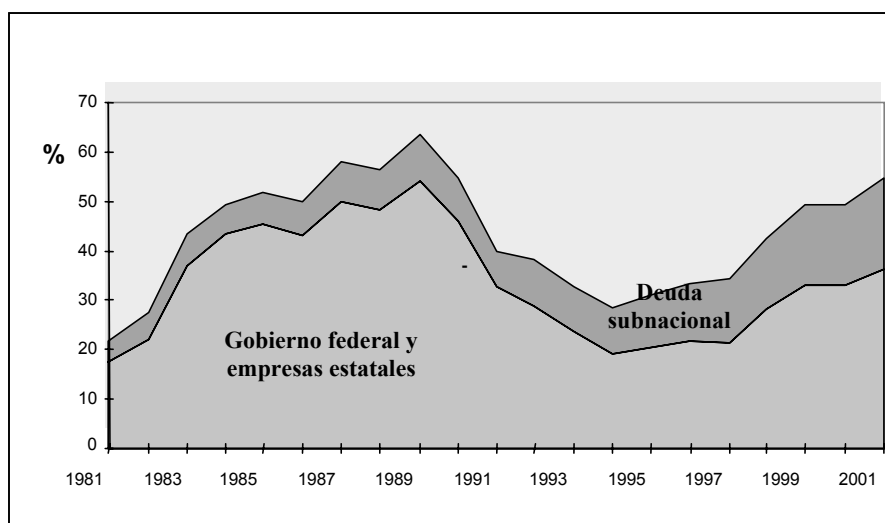
<sup>4</sup> Ingresos totales menos entradas de capital y transferencias a municipios;

<sup>5</sup> Ingresos netos previstos.

encaminadas a restringir el endeudamiento de los estados y municipios. En su resolución 831/83, el Banco Central impuso límites crediticios a los estados, municipios y empresas públicas, obligándoles a amortizar su parte de la deuda, pero éstos sortearon las restricciones mediante operaciones triangulares (Oliveira, 1995). Sin embargo, el descenso consiguiente en la participación de los estados y municipios en la deuda pública, sobrevenido en el decenio de 1980, no alejó la amenaza de deterioro de la situación fiscal, con una deuda concentrada en el corto plazo y un aumento de los pagos atrasados. El empeoramiento de la situación fiscal de los estados del Brasil afectó a sus bancos, que se utilizaban para operar con bonos públicos, y que cayeron prácticamente en una situación de insolvencia.

En esas circunstancias, el gobierno federal prestó dinero a los estados ("Avisos GB-588/67, MF-30 y MF-09) para que pudieran hacer frente a sus pagos. Inspirándose en la Ley 7614 y las votaciones N° 340 y 548 del Consejo Monetario Nacional, el Gobierno Federal refinanció las deudas públicas durante cuatro años con tasas de interés bajas, abrió nuevas líneas de crédito para que pudieran cubrir sus déficits presupuestarios y trazó un programa para reestructurar los bancos estatales que estaban al borde de la quiebra por haber operado con bonos del Estado. No obstante, como esas medidas no resolvieron el problema, el Gobierno Federal se vio obligado a adoptar un enfoque más global. A pesar de que la resolución 1469/88 del Banco Central limitaba los créditos concedidos al sector público no financiero por instituciones financieras al valor real

Figura 1. Brasil: relación entre la deuda pública y el PIB



Fuente: Banco Central del Brasil

de su posición al 31 de diciembre de 1987 y la resolución 94/89 del Senado acuñaba el concepto de “margen de ahorro real”, en vez de “ingresos netos”, el volumen de operaciones crediticias ocupó el lugar del monto de la deuda por considerarse que era la variable que había que controlar, incluyéndose en dicha resolución la deuda externa y a corto plazo. Una vez concluido el período de gracia, el Consejo Monetario Nacional (votación 128/89), en cumplimiento de la Ley 7614, concedió a los estados un plazo adicional de seis meses y, antes de su expiración, lo amplió a 20 años en virtud de la Ley 7976/89.

Las causas que explican el fracaso de los intentos de controlar la deuda subnacional durante el decenio de 1980 no son difíciles de identificar:

- i) La falta de recursos públicos de carácter fiscal en un contexto de deuda de gran envergadura;
- ii) La carencia de instrumentos eficientes de control de la deuda, sobre todo antes de 1987, cuando los estados podían tomar recursos prestados superando los límites impuestos por las resoluciones del Senado y el Banco Central;
- iii) La no existencia de un planteamiento global de la cuestión;
- iv) La decisión del gobierno federal de pagar la deuda externa sin renegociar condiciones; y
- v) La ausencia de contraparte de los estados que vieron cómo el gobierno federal asumía parcialmente su deuda y no tomaron medidas efectivas para ajustar su presupuesto.

La aplicación en marzo de 1991 del Plan Collor, que congeló los activos financieros, aplicó un impuesto del 8% al patrimonio financiero neto y

corrigió el valor nominal de los activos bloqueados por debajo del índice de inflación, provocó una fuerte devaluación de la deuda pública a todos los niveles del gobierno. Simultáneamente, el Gobierno Federal del Brasil empezó a enfocar el endeudamiento público desde una perspectiva global. Aplicando las mismas condiciones que la Ley 8388/91, que no entró en vigor, la Ley 8727/93 autorizó al Gobierno Federal a hacerse cargo de la deuda de los estados y municipios con los bancos y organismos federales (BNH, FNDU, FAS, etc.) con un calendario de 20 años y tasas de interés moderadas. El límite del servicio de la deuda se fijó en 1994 en un 9% y en un 11% en los años ulteriores. Según Lacerda (1997, pág.5), fueron 24 los estados y 111 los municipios que se adhirieron al programa, por lo que cuatro años más tarde (agosto de 1997), el volumen de la deuda refinanciada rondaba los 41.100 millones de dólares.

Entre 1991 y 1993, la aparición de un superávit fiscal, fruto de la disminución del servicio de la deuda, la privatización y el incremento de la relación entre los ingresos fiscales y el PIB contribuyó al descenso de la relación entre la deuda y el PIB para el sector público en conjunto. Esa relación se elevó, sin embargo, a nivel subnacional, del 7,1% al 9,3%, mientras que la participación de los estados y municipios en la deuda pública aumentó del 17,9% al 28,2% en ese mismo período. Dado que el saldo primario de los estados y municipios arrojaba un superávit primario, la explicación de esta aparente paradoja ha de hallarse en el elevado tipo de interés vigente en ese período. Con objeto de impedir el deterioro progresivo de la situación fiscal, el Congreso del Brasil aprobó la enmienda constitucional N° 3/93, que prohibía a los estados emitir bonos hasta el 31 de diciembre de 1999, permitiéndoles refinanciar el principal y obtener

recursos para cubrir los pagos de compensación en virtud de órdenes judiciales.

Al concluir el período de inflación elevada, producto de la aplicación del Plan Real, en julio de 1994 el Brasil alcanzó una situación de equilibrio macroeconómico, caracterizada por un superávit fiscal primario (5,1% del PIB) y operativo (1,3% del PIB), un superávit del comercio internacional (10 millardos de dólares), un equilibrio virtual en cuenta corriente (con un déficit de sólo 1.700 millones de dólares de los EE.UU., una deuda externa reducida (148.300 millones de dólares) y una baja relación entre la deuda pública y el PIB (28,5%). Sin embargo, el equilibrio fiscal no se hizo extensivo a los niveles subnacionales: los estados y municipios experimentaron un superávit primario de casi el 0,9% del PIB y un pequeño déficit operativo (0,6% del PIB).

La situación macroeconómica del Brasil dio un vuelco a partir de 1994, de resultas de la combinación de una liberalización comercial y financiera, una sobrevaloración de la moneda nacional y una tasa de interés elevada. El proceso se ajustó al siguiente mecanismo. Tras la adopción de un régimen de libre comercio en un clima de crecimiento económico acelerado y de una moneda hipervalorada, la balanza comercial se negativizó, mientras que la política de atraer capitales extranjeros multiplicó el pago de intereses por concepto de deuda externa y remesas de beneficios al exterior. Los déficits en cuenta corriente que surgieron corrieron parejas con el deterioro de la situación internacional ocasionado por la crisis mexicana, obligando al Banco Central del Brasil a mantener altas tasas de interés para atraer capitales internacionales, con miras a evitar una devaluación de la moneda. Esas tasas de interés frenaron el crecimiento económico y facilitaron una rápida expansión de la deuda pública. Cuando el Brasil adoptó en enero de 1999 un régimen "sucio" de tipo de cambio flotante, la relación entre la deuda y el PIB ya era elevada (42,6%).

Durante ese período hubo varios intentos de controlar la deuda pública subnacional. Tras la Enmienda Constitucional N° 3/93, en las resoluciones 11/94 y 69/95 del Senado se fijó en el 9% de los ingresos reales netos el límite del servicio de la deuda para 1994 y en el 11% para los años sucesivos. Los estados tuvieron que ofrecer su parte de los impuestos federales (Fundo de Participação dos Estados) al Gobierno Federal como garantía<sup>1</sup>. La

votación 165/95 del Consejo Monetario autorizó a los estados a obtener préstamos de los organismos crediticios federales para cubrir las obligaciones públicas con operaciones de anticipos de los ingresos fiscales y financiar un programa de bajas voluntarias de funcionarios públicos, entre otros, incluido el rescate financiero de bancos estatales. Sin embargo, esas medidas no bastaron para contener el proceso de endeudamiento estatal, ya que la deuda en valores no fue refinanciada por el Gobierno Federal, aunque el artículo 6 de la Ley 8727 (véase cuadro 2) prevé la definición de criterios y mecanismos al respecto. Además, no existía disposición alguna en materia de programas de ajuste por parte de los beneficiarios de los estados y municipios.

A comienzos de 1997, la situación fiscal y de endeudamiento de la mayoría de los estados y de algunos municipios brasileños (Sao Paulo y Río de Janeiro) era bastante seria. Como se desprende del Cuadro 3, la región del Norte tenía la relación más baja entre la deuda y los ingresos (94,6%), pese a que en varios casos (Roraima, Acre y Rondônia), la relación era muy alta. En todas las demás regiones, la relación entre la deuda y los ingresos era superior a uno, lo que significa que el volumen de la deuda excedía del valor anual de los ingresos fiscales netos. Con la excepción de Roraima, Alagoas, Maranhao, Piauí, Goiás, Mato Grosso y Mato Grosso do Sul, los estados que se hallaban en peores condiciones eran los más desarrollados: Sao Paulo (relación entre la deuda y los ingresos del 278,1%), Río de Janeiro (202,6%), Minas Gerais (228,1%) y Río Grande do Sul (277,2%).

Para hacer frente a esa situación, se procedió a adoptar todo un conjunto de medidas. La ley 9496, de 11 de septiembre de 1997, autorizó a la Unión a refinanciar en forma de bonos no sólo las deudas públicas, sino también las contraídas en virtud de la votación 162/95, así como otras deudas que se definirían en el proceso de negociación entre el estado y el Gobierno Federal (Lacerda, 1997). El plazo de la operación se fijó en 30 años y se amplió por un período adicional de 10 años; la tasa efectiva de interés se estableció en un 6,0% para los estados que reembolsaron el 20% de su deuda con los ingresos procedentes de la privatización de las empresas públicas y en el 7,5% para los que reembolsaron sólo el 10%. Se determinó que el límite máximo del servicio de la deuda estaría en el 13,5% de los ingresos fiscales netos. Además, los estados que firmaron el acuerdo tuvieron que aplicar un

<sup>1</sup> Los límites fijados por esas resoluciones no incluyen: a) los pagos relativos a los contratos de la deuda firmados antes del 30 de septiembre de 1991; b) las obligaciones a favor del Instituto Nacional de la Seguridad Social del Brasil (INSS); o c) las deudas refinanciadas a

través de la Ley 7976. Si el servicio de la deuda descendía por debajo del límite, había que usar la diferencia para abonar las obligaciones renegociadas con arreglo a la Ley 8727; si el servicio de la deuda subía por encima del límite, la diferencia se refinanciaría durante un período adicional de 10 años.

**Cuadro 2. Etapas, instrumentos y condiciones de renegociación de la deuda pública con el gobierno federal**

| <i>Año</i> | <i>Instrumento</i>             | <i>Refinanciación/reembolso</i>   | <i>Condiciones</i>  |
|------------|--------------------------------|---|---|
| 1983       | “Avisos” Mf-30,09 y otros      | Deuda externa (contractual)   |   |
| 1987       | Ley 7614 (MNC votación 340/87) | Renovación de la deuda y “dinero neto”  | Plazo: 4 años; período de gracia: 18 meses; gastos fijos: 10% p.a. + indización   |
| 1987       | Ley 7614 (MNC votación 548/87) | Refinanciación para la reestructuración de 10 bancos estatales  | Plazo: 15 años; período de gracia: 18 meses; gastos fijos: costo del SELIC  |
| 1989       | Ley 7976                       | Deudas pendientes “Avisos” MF- 30/87 y otros  | Plazo: 20 años; período de gracia: 5 años; gastos fijos: indización del cambio y el LIBOR + 13/16 p.a.  |
| 1989       | E.C.                           | Deudas contraídas en virtud de las votaciones 340 y 548/87 del Consejo Monetario Nacional (CMN)                 | Plazo: 20 años; período de gracia: 5 años; gastos fijos: TR+intereses del 10% y del 12% p.a. respectivamente  |
| 1989       |                                | Reestructuración de la deuda externa contraída hasta 1983   | Beneficios trasladados a los prestatarios convertidos en deudores del Tesoro Nacional de las primas denominadas BIB, BEA y DMLP   |
| 1993       | Ley 8727                       | Deudas con organismos y entidades controlados por la Unión  | Plazo: 20 años, prorrogables por 10 más; gastos fijos: promedio ponderado de los gastos originales; plazos mensuales hasta el límite del 11% de los ingresos fiscales reales netos; |
| 1993       | Votación 162/95 del CMN        | Pago de los compromisos inaplazables (13a mensualidad); programa de bajas voluntarias (PED); adquisición de AIF | Plazo: diciembre de 1998; gastos fijos: promedio de financiación del CEF, CEF+0,5 p.m.  |

*Fuente:* Senado Federal y Banco Central del Brasil.

programa de ajuste, cuyo objetivo se cifró en equiparar la deuda con sus ingresos fiscales netos. Sin subestimar la importancia de otros instrumentos de control de la deuda, como el decreto 289/97 del Ministerio de Hacienda, que definía la capacidad de pago de los estados y municipios, cabe afirmar que la disposición legislativa más importante de los últimos años ha sido la llamada Ley de responsabilidad fiscal (Ley complementaria N° 14.062/01) que impone un ajuste fiscal al sector público subnacional del Brasil.

Inspirada en la legislación de Nueva Zelanda, la Ley de Responsabilidad Fiscal impone a la administración pública la meta de equilibrar el presupuesto, restringiendo sus gastos no financieros y la deuda pública, aunque ello suponga una usurpación de los poderes constitucionales del Senado. Abarca todos los niveles del sector público del Brasil, incluido el Gobierno Federal, los estados, municipios y las empresas públicas “dependientes”. El incumplimiento de sus disposiciones constituye un delito y el infractor se expone a una larga serie de

penalizaciones, entre las que figura el ingreso en prisión. Los límites fijados a los desembolsos en términos de gastos de personal, seguridad social y otros gastos corrientes se especifican como porcentaje de los ingresos fiscales. Si se superan algunos de ellos, sobre todo los que afectan a la deuda, la entidad pública debe recortar sus gastos no financieros, desprenderse de personal y rebajar los sueldos y otros gastos corrientes. Además, un organismo de financiación federal como el Banco do Brasil está autorizado a controlar su flujo de efectivo hasta que la deuda descienda nuevamente por debajo del tope máximo. No se permite incentivo fiscal alguno a menos que se produzca un incremento compensatorio en los ingresos fiscales o una disminución de otros gastos no financieros; todas las operaciones de crédito público han de contar con la aprobación del Banco Central; las operaciones de crédito están vinculadas a los gastos de capital; no es posible utilizar el superávit financiero para financiar los gastos corrientes; y las entidades públicas no pueden obtener préstamos de las empresas estatales.

**Cuadro 3. Estados brasileños: deuda e ingresos fiscales netos. Situación al 30 de junio de 1997**  
(en miles de millones de dólares de los EE.UU. a precios constantes de junio de 2001)

| <i>Región/estado</i>     | <i>Deuda total</i> | <i>Ingresos fiscales netos</i> | <i>Deuda/ingresos fiscales (%)</i> |
|--------------------------|--------------------|--------------------------------|------------------------------------|
| <b>Norte</b>             | 684,8              | 484,3                          | 141,4                              |
| Acre                     | 86,2               | 546,0                          | 15,8                               |
| Amapá                    | 1 485,9            | 1 735,4                        | 85,6                               |
| Pará                     | 1 034,1            | 652,5                          | 158,5                              |
| Rondônia                 | 153,4              | 27,6                           | 555,2                              |
| Roraima                  | 340,3              | 726,7                          | 46,8                               |
| Tocantins                | 5 667,7            | 5 993,7                        | 94,6                               |
|                          | 24 821,0           | 15 346,6                       | 161,7                              |
| <b>Noreste</b>           |                    |                                |                                    |
| Alagoas                  | 2 353,7            | 859,7                          | 273,8                              |
| Bahia                    | 6 350,5            | 4 262,2                        | 149,0                              |
| Ceará                    | 2 573,1            | 2 439,7                        | 105,5                              |
| Maranhao                 | 3 405,2            | 1 454,6                        | 234,1                              |
| Paraíba                  | 2 270,7            | 1 219,9                        | 186,1                              |
| Pernambuco               | 3 437,1            | 2 499,9                        | 137,5                              |
| Piauí                    | 2 151,6            | 972,9                          | 221,2                              |
| R.G.Norte                | 983,1              | 833,0                          | 118,0                              |
|                          | 14 254,8           | 8 609,2                        | 165,6                              |
| <b>Centro-Oeste</b>      |                    |                                |                                    |
| Distrito Federal         | 986,9              | 4 400,1                        | 22,4                               |
| Goiás                    | 6 536,5            | 1 955,1                        | 334,3                              |
| Mato Grosso              | 3 950,7            | 1 380,5                        | 286,2                              |
| M. Grosso Sul            | 2 780,5            | 873,5                          | 318,3                              |
|                          | 106 884,2          | 43 368,6                       | 246,5                              |
| <b>Sudeste</b>           |                    |                                |                                    |
| Minas Gerais             | 17 382,6           | 7 620,6                        | 228,1                              |
| Espírito Santo           | 1 585,1            | 2 095,6                        | 75,6                               |
| Sao Paulo                | 72 679,6           | 26 131,8                       | 278,1                              |
| Rio de Janeiro           | 15 238,1           | 7 520,6                        | 202,6                              |
|                          | 25 420,0           | 11 867,9                       | 214,2                              |
| <b>Sur</b>               |                    |                                |                                    |
| Paraná                   | 4 107,8            | 3 397,6                        | 120,9                              |
| Rio G. Do Sul            | 16 223,0           | 5 852,3                        | 277,2                              |
| Santa Catarina           | 5 041,7            | 2 618,0                        | 192,6                              |
| <b>Todos los estados</b> | 177 047,6          | 85 186,1                       | 207,8                              |

*Fuente:* Secretaria do Tesouro Nacional. Folha de Sao Paulo, 20 de enero de 1998..

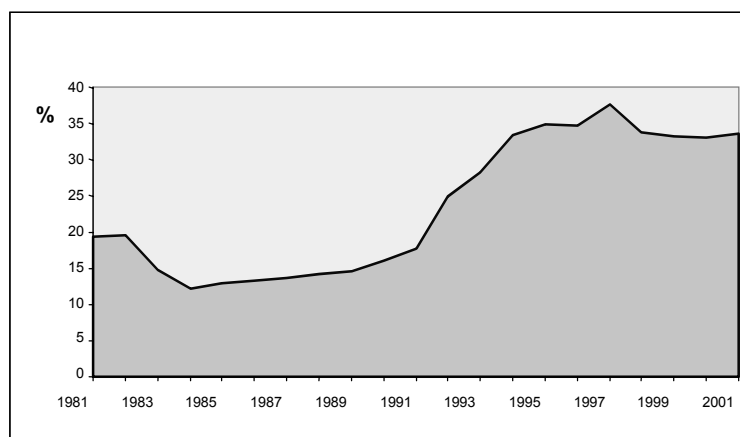
*Nota:* 1) Utilizando la paridad de poderes adquisitivos de tipos de cambio

#### IV. DINÁMICA MACROECONÓMICA, TASAS DE INTERÉS Y DEUDA PÚBLICA

Aunque podría decirse que no ha pasado tiempo suficiente para que la Ley de responsabilidad fiscal surta efecto, el rápido crecimiento de la deuda pública parece indicar que, hasta la fecha, la compleja y restrictiva legislación brasileña en materia de deuda y control fiscal ha fracasado. En los tres últimos años, la deuda pública aumentó en un 12,2% del PIB, y el déficit de explotación ascendió al 5,52% del PIB en los 12 meses anteriores a septiembre pasado.

Está claro que la causa de ese fracaso no estriba en la incapacidad de controlar los gastos públicos no financieros, ya que la magnitud del superávit primario se ha mantenido desde 1998 por encima del 3,2% del PIB y los estados y el gobierno local han contribuido a ello (en los 12 meses transcurridos hasta septiembre pasado, el saldo fiscal de los estados y municipios arrojó un superávit primario de más del 0,8% del PIB). El éxito del Acuerdo de la Deuda firmado en 1987 entre los estados y el Gobierno Federal y la restrictiva legislación brasileña han frenado aparentemente el incremento de la participación de los estados y municipios en la deuda pública, quebrando así una tendencia histórica (figura 2).

Figura 2. Participación de los estados y municipios en la deuda pública



Fuente: Banco Central del Brasil

Como se ha registrado un superávit primario impresionante, es evidente que hay que culpar al oneroso servicio de la deuda del déficit operativo: en los cuatro últimos años el promedio de carga de la deuda ha superado el 7% del PIB. La

explicación de la fuerte carga de la deuda puede hallarse, a su vez, en las tasas de interés, con un promedio mucho más elevado desde 1988 que la tasa de crecimiento económico y la tasa de beneficio (cuadro 4).

Cuadro 4. Variables fiscales y de otra índole (Brasil, 1993 – septiembre de 2001)

| Año               | Deuda pública neta/PIB <sup>1</sup> | Tipo de interés real <sup>3</sup> | Tasa de beneficio <sup>4</sup> | Tasa de crecimiento económico | Ingresos fiscales/PIB | Gastos no financieros/PIB |
|-------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------------|---------------------------|
| 1993              | 32,8                                | 12,45                             | 1,13                           | 4,9                           | 25,8                  | 23,7                      |
| 1994              | 28,5                                | 24,22                             | 5,05                           | 5,9                           | 29,8                  | 24,7                      |
| 1995              | 31,2                                | 33,37                             | 1,55                           | 4,2                           | 29,4                  | 29,1                      |
| 1996              | 33,3                                | 16,65                             | 1,61                           | 2,7                           | 29,1                  | 29,0                      |
| 1997              | 34,5                                | 16,08                             | 2,78                           | 3,3                           | 29,6                  | 30,6                      |
| 1998              | 42,6                                | 26,63                             | 3,70                           | 0,2                           | 29,6                  | 29,6                      |
| 1999              | 49,4                                | 4,67                              | -0,55                          | 0,8                           | 31,6                  | 28,4                      |
| 2000              | 49,3                                | 6,94                              | 5,41                           | 4,5                           | 32,6                  | 29,1                      |
| 2001 <sup>2</sup> | 54,8                                | 4,25                              | ---                            | 1,8                           | ---                   | ---                       |

Fuente: Banco Central del Brasil; *Conjuntura Económica*

<sup>1</sup> Posición al 31 de diciembre.

<sup>2</sup> Interbancario.

<sup>3</sup> 500 empresas no financieras de gran envergadura.

<sup>4</sup> Deuda pública neta: posición al 30 de septiembre; tasa de interés real; promedio de los 12 últimos meses; crecimiento económico e ingresos fiscales: previsiones para 2001.

En la actualidad, del punto 2) cabe deducir que, para una carga fiscal del 32% y una relación entre los gastos no financieros y el PIB del 29%, la tasa de interés real debe ser del 6,1% a fin de mantener la relación entre la deuda y el PIB en torno al 50%, en el supuesto de que la tasa de crecimiento económico sea del 1,8%. Esto no provocaría turbulencias si la situación externa estuviera bajo control o la deuda pública en divisas fuera baja. Sin embargo, la nueva deuda pública externa no financiera se eleva a 92,1 millardos de dólares y el 31,4% de la deuda pública brasileña en valores está indizada ahora al dólar de los Estados Unidos, cuyo valor no se incrementó en un 30% hasta este año; debido a las presiones en el mercado de divisas ocasionadas por el

desequilibrio en la balanza de pagos, la tasa de interés medio de los bonos públicos es superior al 13%. En otras palabras, a menos que las autoridades brasileñas sean capaces de estabilizar el tipo de cambio, cualquier intento de detener el crecimiento de la deuda pública estará abocado al fracaso. Teniendo en cuenta que, desde diciembre de 1998, el valor del tipo de cambio se ha duplicado con creces y que el déficit en cuenta corriente se eleva al 5,0% del PIB, ello supone una tarea verdaderamente ímproba. ¡Resulta irónico que el instrumento principal de que dispone el Gobierno del Brasil para controlar el tipo de cambio, que no es otro que el de recurrir a un aumento de la tasa de interés, sea precisamente el responsable de su deuda pública!

## V. CONCLUSIONES

Cabe concluir que el empeoramiento de la situación fiscal del Brasil y el crecimiento sistemático de su deuda pública en estos últimos tiempos no se deben a la imposibilidad de controlar los gastos públicos no financieros (cuadros 5 y 6). El Brasil dispone en la actualidad de una legislación extensa, compleja y muy restrictiva en materia de deuda y control fiscal, que afecta a todos los niveles de gobierno. Además, ha sido capaz de registrar unos superávits primarios impresionantes. La causa de su fracaso reside en su incapacidad para controlar la tasa

de interés real, que ha estado sometida a las presiones sufridas por el mercado de divisas del Brasil, motivadas por el desequilibrio de su balanza de pagos. En otras palabras, el Brasil ha caído en una trampa de la tasa de interés, caracterizada por una situación en que la relación entre la deuda y el PIB depende de la relación entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento económico y se ha vuelto menos sensible a la relación entre el superávit primario y el PIB. En esas circunstancias, a menos que el Brasil controle el tipo de cambio y sea capaz, al propio tiempo, de mantener una tasa de interés real baja, puede estallar en el futuro una crisis de confianza.

**Cuadro 5. Deuda neta del sector público/PIB (Brasil, 1981 – Septiembre de 2001)**  
(% del PIB)

|                                  | 1981         | 1982         | 1983         | 1984         | 1985         | 1986         | 1987         | 1988         | 1989         | 1990         |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Deuda total neta</b>          | <b>21,58</b> | <b>27,53</b> | <b>43,27</b> | <b>49,32</b> | <b>51,96</b> | <b>49,89</b> | <b>57,93</b> | <b>56,37</b> | <b>63,59</b> | <b>54,85</b> |
| Gobierno Federal y Banco Central | 12,94        | 15,87        | 30,23        | 19,25        | 18,84        | 19,98        | 23,20        | 22,67        | 30,46        | 22,93        |
| Estados y municipios             | 4,20         | 5,40         | 6,40         | 6,02         | 6,73         | 6,68         | 7,98         | 8,00         | 9,36         | 8,86         |
| Empresas estatales               | 4,44         | 6,26         | 6,64         | 24,05        | 26,39        | 23,24        | 26,76        | 25,69        | 23,78        | 23,06        |
| <b>Deuda interna neta</b>        | <b>8,78</b>  | <b>12,47</b> | <b>15,63</b> | <b>19,53</b> | <b>21,16</b> | <b>20,40</b> | <b>22,89</b> | <b>25,49</b> | <b>33,82</b> | <b>24,13</b> |
| Gobierno Federal y Banco Central | 1,59         | 2,59         | 4,96         | 7,05         | 7,46         | 6,22         | 4,16         | 4,82         | 12,01        | 3,87         |
| Estados y municipios             | 2,84         | 3,76         | 4,07         | 4,37         | 4,65         | 4,77         | 6,11         | 6,31         | 7,96         | 7,43         |
| Empresas estatales               | 4,35         | 6,11         | 6,82         | 8,11         | 9,05         | 9,41         | 12,62        | 14,35        | 13,85        | 12,84        |
| <b>Deuda externa neta</b>        | <b>12,80</b> | <b>15,06</b> | <b>27,64</b> | <b>29,79</b> | <b>30,80</b> | <b>29,49</b> | <b>35,05</b> | <b>30,88</b> | <b>29,77</b> | <b>30,72</b> |
| Gobierno Federal y Banco Central | 11,36        | 13,28        | 25,28        | 12,20        | 11,39        | 13,75        | 19,04        | 17,85        | 18,45        | 19,07        |
| Estados y municipios             | 1,36         | 1,64         | 2,33         | 1,65         | 2,08         | 1,91         | 1,87         | 1,69         | 1,39         | 1,43         |
| Empresas estatales               | 0,09         | 0,14         | -0,18        | 15,95        | 17,33        | 13,83        | 14,14        | 11,34        | 9,93         | 10,22        |

|                                  | 1991         | 1992         | 1993         | 1994         | 1995         | 1996         | 1997         | 1998         | 1999         | 2000         | 2001         |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Deuda total neta</b>          | <b>39,72</b> | <b>38,13</b> | <b>32,83</b> | <b>28,49</b> | <b>31,19</b> | <b>33,26</b> | <b>34,48</b> | <b>42,60</b> | <b>49,39</b> | <b>49,29</b> | <b>54,82</b> |
| Gobierno Federal y Banco Central | 13,48        | 12,49        | 9,63         | 12,25        | 13,54        | 15,87        | 18,75        | 25,34        | 30,23        | 30,89        | 34,14        |
| Estados y municipios             | 7,09         | 9,45         | 9,27         | 9,50         | 10,85        | 11,53        | 12,96        | 14,35        | 16,33        | 16,22        | 18,37        |
| Empresas estatales               | 19,15        | 16,20        | 13,94        | 6,74         | 6,81         | 5,86         | 2,77         | 2,90         | 2,83         | 2,18         | 2,31         |
| <b>Deuda interna neta</b>        | <b>14,89</b> | <b>18,95</b> | <b>18,46</b> | <b>20,24</b> | <b>25,49</b> | <b>29,36</b> | <b>30,16</b> | <b>36,02</b> | <b>38,99</b> | <b>39,55</b> | <b>43,21</b> |
| Gobierno Federal y Banco Central | -2,13        | 0,84         | 1,83         | 6,21         | 9,99         | 14,30        | 16,80        | 21,09        | 22,28        | 23,42        | 25,20        |
| Estados y municipios             | 6,38         | 8,38         | 8,26         | 9,17         | 10,51        | 11,16        | 12,47        | 13,67        | 15,43        | 15,25        | 17,19        |
| Empresas estatales               | 10,64        | 9,73         | 8,37         | 4,86         | 4,99         | 3,90         | 0,89         | 1,26         | 1,28         | 0,88         | 0,82         |
| <b>Deuda externa neta</b>        | <b>25,53</b> | <b>19,24</b> | <b>14,37</b> | <b>8,25</b>  | <b>5,71</b>  | <b>3,90</b>  | <b>4,31</b>  | <b>6,57</b>  | <b>10,40</b> | <b>9,74</b>  | <b>11,61</b> |
| Gobierno Federal y Banco Central | 15,60        | 11,64        | 7,79         | 6,03         | 3,55         | 1,57         | 1,95         | 4,25         | 7,95         | 7,47         | 8,94         |
| Estados y municipios             | 1,42         | 1,12         | 1,01         | 0,34         | 0,34         | 0,37         | 0,48         | 0,67         | 0,90         | 0,97         | 1,18         |
| Empresas estatales               | 8,51         | 6,47         | 5,57         | 1,88         | 1,82         | 1,97         | 1,88         | 1,65         | 1,55         | 1,30         | 1,49         |

Fuente: Banco Central del Brasil

**Cuadro 6. Necesidades financieras del sector público/PIB (Brasil, 1983 – septiembre de 2001)**  
(% del PIB)

|                                  | 1983  | 1984  | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  | 1991  |       |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Necesidades primarias</b>     | ...   | ...   | -2,60 | -2,14 | 0,80  | -0,39 | 0,25  | -2,23 | -2,77 |       |
| Gobierno Federal y Banco Central | ...   | ...   | -1,60 | -0,93 | 1,61  | 1,50  | 0,71  | -1,46 | -1,17 |       |
| Estados y municipios             | ...   | ...   | -0,10 | 0,10  | 0,60  | -0,50 | -0,30 | -0,33 | -1,25 |       |
| Empresas estatales               | ...   | ...   | -0,90 | -1,31 | -1,41 | -1,39 | -0,16 | -0,44 | -0,35 |       |
| <b>Intereses reales</b>          | ...   | ...   | 7,00  | 5,76  | 4,85  | 5,21  | 6,60  | 0,90  | 2,80  |       |
| Gobierno Federal y Banco Central | ...   | ...   | 2,70  | 2,26  | 1,57  | 1,95  | 3,22  | -0,87 | 1,06  |       |
| Estados y municipios             | ...   | ...   | 1,10  | 0,80  | 1,00  | 0,90  | 0,86  | 0,72  | 0,61  |       |
| Empresas estatales               | ...   | ...   | 3,20  | 2,70  | 2,28  | 2,37  | 2,52  | 1,05  | 1,13  |       |
| <b>Necesidades operativas</b>    | 3,00  | 1,60  | 4,40  | 3,62  | 5,65  | 4,82  | 6,85  | -1,33 | 0,03  |       |
| Gobierno Federal y Banco Central | -0,10 | 0,50  | 1,10  | 1,33  | 3,18  | 3,45  | 3,93  | -2,33 | -0,11 |       |
| Estados y municipios             | 0,30  | -0,40 | 1,00  | 0,90  | 1,60  | 0,40  | 0,56  | 0,39  | -0,64 |       |
| Empresas estatales               | 2,90  | 1,50  | 2,30  | 1,39  | 0,87  | 0,97  | 2,36  | 0,61  | 0,78  |       |
|                                  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  |
| <b>Necesidades primarias</b>     | -1,77 | -2,10 | -5,09 | -0,26 | -0,11 | 1,02  | -0,01 | -3,24 | -3,50 | -3,79 |
| Gobierno Federal y Banco Central | -1,36 | -0,90 | -3,05 | -0,50 | -0,31 | 0,33  | -0,56 | -2,36 | -1,88 | -1,99 |
| Estados y municipios             | -0,13 | -0,80 | -0,85 | 0,18  | 0,19  | 0,74  | 0,19  | -0,22 | -0,55 | -0,83 |
| Empresas estatales               | -0,28 | -0,40 | -1,19 | 0,06  | 0,01  | -0,06 | 0,35  | -0,66 | -1,07 | -0,97 |
| <b>Intereses reales</b>          | 3,36  | 2,60  | 3,77  | 5,17  | 0,39  | 3,31  | 7,51  | 6,66  | 4,67  | 9,31  |
| Gobierno Federal y Banco Central | 1,72  | 1,30  | 1,48  | 2,22  | 0,16  | 1,44  | 5,76  | 5,54  | 3,18  | 5,23  |
| Estados y municipios             | 0,76  | 0,60  | 1,41  | 2,15  | 0,23  | 1,53  | 1,61  | 0,72  | 1,25  | 2,98  |
| Empresas estatales               | 0,88  | 0,70  | 0,88  | 0,79  | 0,01  | 0,35  | 0,14  | 0,40  | 0,24  | 1,10  |
| <b>Necesidades operativas</b>    | 1,59  | 0,50  | -1,32 | 4,90  | 0,28  | 4,33  | 7,50  | 3,42  | 1,17  | 5,52  |
| Gobierno Federal y Banco Central | 0,36  | 0,40  | -1,57 | 1,72  | -0,16 | 1,77  | 5,20  | 3,18  | 1,31  | 3,24  |
| Estados y municipios             | 0,63  | -0,20 | 0,56  | 2,33  | 0,42  | 2,27  | 1,80  | 0,50  | 0,69  | 2,15  |
| Empresas estatales               | 0,60  | 0,30  | -0,31 | 0,85  | 0,02  | 0,29  | 0,50  | -0,26 | -0,83 | 0,13  |

Fuente: Banco Central del Brasil



Cuadro 7. Algunas variables económicas (Brasil, 1994 – septiembre de 2001)

| Año                                     | Crecimiento económico (%) | Tasa de inflación (%) | Tasa de desempleo declarado <sup>1</sup> (%) | Balanza comercial <sup>1</sup> | Saldo en cuenta corriente <sup>1</sup> (%) | Reservas internacionales <sup>1</sup> | Deuda externa <sup>1</sup> | Deuda pública neta/PIB <sup>1</sup> |
|---|---------------------------|-----------------------|--|--------------------------------|--|---------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------|
| (en millardos de dólares de los EE.UU.) |                           |                       |  |                                |  |                                       |                            |                                     |
| 1993                                    | 4,9                       | 2 708,6               | 4,39   | 4 093                          | -592                                       | 32 211                                | 145 726                    | 32,8                                |
| 1994                                    | 5,9                       | 909,6                 | 3,42   | 405                            | -1 689                                     | 38 806                                | 148 295                    | 28,5                                |
| 1995                                    | 4,2                       | 14,8                  | 4,44   | -17 310                        | -17 972                                    | 51 840                                | 159 256                    | 31,2                                |
| 1996                                    | 2,7                       | 9,3                   | 3,82   | -22 598                        | -23 502                                    | 60 110                                | 179 935                    | 33,3                                |
| 1997                                    | 3,3                       | 7,5                   | 4,84   | -27 880                        | -30 791                                    | 52 173                                | 199 998                    | 34,5                                |
| 1998                                    | 0,2                       | 1,7                   | 6,32   | -26 263                        | -33 445                                    | 44 556                                | 241 644                    | 42,6                                |
| 1999                                    | 0,8                       | 20,0                  | 6,28   | -14 734                        | -25 396                                    | 36 342                                | 241 468                    | 49,4                                |
| 2000                                    | 4,5                       | 9,8                   | 4,83   | -15 300                        | -24 637                                    | 33 011                                | 236 151                    | 49,3                                |
| 2001 <sup>2</sup>                       | 1,8 <sup>3</sup>          | 9,5                   | 6,18 <sup>4</sup>                            | -151                           | -26 438                                    | 40 054                                | 224 025 <sup>5</sup>       | 54,8                                |

Fuente: Banco Central del Brasil

<sup>1</sup> Posición al 31 de diciembre

<sup>2</sup> Posición al 30 de septiembre, o valores acumulados en los 12 meses anteriores.

<sup>3</sup> Estimaciones del FMI.

<sup>4</sup> Posición en agosto.

<sup>5</sup> Posición en junio.

## REFERENCIAS

- Afonso JRR (1996). *Descentralização fiscal, efeitos macroeconômicos e função da estabilização: o caso (peculiar) do Brasil*. Brasília. Mimeografiado.
- Afonso JRR y Raimundo JCM (1995). *Federalismo fiscal no Brasil*. Salvador. Seminario sobre Federalismo Fiscal. Mimeografiado.
- Alesina A, Prati A, y Tabelilini G (1990). Public confidence and debt management: A model and a case study of Italy. En: Dornbusch R y Draghi M, Eds. *Public Debt Management: Theory and History*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Almeida AO de (1996). Evolução e crise da dívida pública estadual. Texto para Discussão n° 448, IPEA, Brasília.
- Appy B (1995). Dívida estadual. *Caderno de Mercado de Capitais*, Banco Fator, diciembre.
- Barbosa FO (1995). Ajuste fiscal de 1990-93: uma análise retrospectiva. *Revista Brasileira de Economia*, 49(3): 521-43.
- Batista Jr PN (1990). Déficit e financiamento do setor público brasileiro: 1983-1988. *Revista de Economia Política*, 10(4): 5-29.
- Bontempo HC (1988). Transferências externas e financiamento do governo federal e autoridades monetárias. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 18(1): 101-30.
- Borresen P, y Cosio-Pascal E (2001). Role and organization of a debt office. En: *Proceedings of the Second Inter-regional Debt Management Conference*, UNCTAD, Ginebra: 33-53.
- Carneiro DD (1986). Passivo do Governo e Déficit Público: a experiência da economia brasileira no período de 1970/84. Texto para Discussão N° 125, PUC/RJ, Rio de Janeiro.
- Cysne RP (1990). Contabilidade com juros reais, déficit público e imposto inflacionário. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 20(1): 161-190.
- Dib F. Parecer do balanço geral do Governo do Estado de Minas Gerais". *Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais*. Belo Horizonte, 23(2).
- Dornbusch R y Draghi M (1990). *Public Debt Management: Theory and History*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Einaudi L (1949). *Principi di scienza della finanza*. Turín, Giulio Einaudi Editore.

- Giambiagi F (1989). Os conceitos de custo da dívida mobiliária federal e déficit operacional do setor público: uma crítica. *Revista Brasileira de Economia*, 43(1): 65–76.
- Giambiagi F (1995). O pagamento da dívida interna. *Revista de Economia Política*, 15(2): 77–92.
- Giambiagi F (1997). Necessidade de financiamento do setor público: 1991/96 – bases para a discussão do ajuste fiscal no Brasil *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 27(1): 185–220.
- FMI y Banco Mundial (2000). Directrices para la gestión de la deuda pública. Washington, DC, FMI/ Banco Mundial.
- Lacerda GP (1997). *Endividamento dos estados e municípios brasileiros*. Brasília, COAFI/STN, Mimeografiado.
- Missale A y Blanchard OJ (1991). The debt burden and debt maturity. NBER Working Paper, No. 3944.
- Musgrave RA (1959). *The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy*. New York, McGraw-Hill.
- Newman HE (1968). *An introduction to public finance*. New York, John Wiley and Sons.
- Oliveira FA de (1995a). *Autoritarismo e crise fiscal no Brasil: 1964-1984*. São Paulo, Hucitec.
- Oliveira FA de (1995b). *Crise, reforma e desordem do sistema tributário nacional*. Campinas, Unicamp.
- Rezende F (1978). *Finanças Públicas*. São Paulo, Atlas.
- Ricupero R (1999). Alocución inaugural. En: *Proceedings of the Inter-Regional Debt Management Conference*, Ginebra, UNCTAD: 1–3.
- (1986). Secretaria do Planejamento da Presidência da República. Livro branco do déficit público. *Revista de Economia Política*, 6(4): 133–145.
- Tricárico M y Nastro E (1999). Public debt management system. En: *Proceedings of the Inter-Regional Debt Management Conference*. Ginebra, UNCTAD: 147-63.
- Vale EM do (2001). A economia obtida pelo setor público com a assunção das dívidas dos estados pela União, na execução do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados (ley no 9.496/97). En: Tesouro Nacional, Brasília, ESAF, V Prêmio Monografias: 243–295.
- Werneck RLF (1986). Poupança estatal, dívida externa e crise financeira do setor público. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 16(3): 551–574.
- Zini Jr AA (1991). A metodologia enganosa do déficit operacional. *Revista de Economia Política*, 21(3): 5–29.

# GESTIÓN DE LA DEUDA SUBNACIONAL EN LA INDIA

*Sudhir G. Shrivastava*

## I. ESTRUCTURA FEDERAL DE LA INDIA

La India tiene 28 estados (provincias) y siete territorios de la Unión (entidades subnacionales administradas por el Gobierno de la Unión). Cada estado cuenta con su propio órgano legislativo y la Constitución define los poderes legislativos que corresponden a la Asamblea de la Unión y a las Asambleas de los estados.

## II. ESTRUCTURA LEGISLATIVA DE LA INDIA

En el Anexo 7 de la Constitución se enumeran los ámbitos legislativos que incumben a la Asamblea de la Unión y a las Asambleas de los estados respectivamente.

La Lista 1 es la Lista de la Unión, la Lista 2 es la Lista de los estados y la Lista 3 es la Lista de Competencias Compartidas de la Unión y los Estados. Los poderes legislativos supletorios son competencia de la Asamblea de la Unión. En lo tocante a los asuntos incluidos en la Lista de Competencias Compartidas, las Asambleas de los estados pueden ejercer sus atribuciones dentro del ámbito establecido por la Asamblea de la Unión.

## III. ESTRUCTURA FISCAL FEDERAL

La Asamblea de la Unión y las asambleas de los Estados se reparten las atribuciones fiscales.

Para el Gobierno central, el impuesto sobre la renta (incluido el impuesto sobre la renta de las sociedades), los impuestos indirectos y los derechos de aduanas constituyen los principales sectores tributarios.

El impuesto sobre las ventas, el impuesto profesional, los derechos de inscripción, los impuestos indirectos sobre el alcohol y los impuestos que gravan el transporte representan las principales

esferas de tributación para los gobiernos de los estados.

Los impuestos sobre los servicios no figuran en una lista específica y son los poderes supletorios de la Asamblea legislativa de la Unión los que fijan los tipos imponibles.

La Comisión Financiera, establecida por ley con un mandato quinquenal, decide la participación de los estados en los impuestos del gobierno central, así como la distribución horizontal de esa participación entre ellos. En la actualidad, la participación de los estados en los impuestos centrales asciende al 29% del total, incluidos el impuesto sobre la renta y los impuestos indirectos de la Unión.

El Gobierno central facilita también a los gobiernos de los estados préstamos y subvenciones para los gastos/ampliación de capital de los servicios existentes o de otros nuevos que puedan crearse por recomendación de la Comisión de Planificación. Éstos pueden adoptar la forma de asistencia global o de una asistencia condicionada para los programas del Gobierno central.

### *Empréstitos obtenidos por los estados: disposiciones constitucionales*

El párrafo 1 del artículo 293 establece que, a reserva de lo dispuesto en ese artículo, el poder ejecutivo de un estado se extiende a los empréstitos obtenidos en el territorio de la India con la garantía del Fondo Consolidado del Estado, dentro de los límites que se hubieran fijado, en su caso, y que podrá ser establecido por ley ocasionalmente por la Asamblea del estado de que se trate y comprende también el otorgamiento de garantías dentro de dichos límites, en su caso, si así se dispusiera.

El párrafo 3 del artículo 293 dispone que, sin el consentimiento del Gobierno de la India, un estado no podrá contraer préstamo alguno si queda pendiente una parte de un préstamo concedido al estado por el Gobierno actual de la India o su antecesor.

#### IV. FUENTES DE EMPRÉSTITOS PARA LOS GOBIERNOS DE LOS ESTADOS

Las únicas fuentes de financiación para los gobiernos de los estados son:

- Los empréstitos del Gobierno central;
- Los empréstitos por lanzamiento al mercado de emisiones de valores del Estado; y
- Los empréstitos con cargo al erario público.

#### V. PRÉSTAMOS DEL GOBIERNO CENTRAL

Hay dos tipos de préstamos del Gobierno central:

El Gobierno central comercializa instrumentos de depósito no transferibles para fomentar el ahorro financiero. Recauda así mismo el ahorro contractual a través de una Caja Pública de Previsión. El Gobierno central proporciona a los gobiernos de los estados, a título de préstamo, el 80% de la cantidad así recogida en los respectivos estados. Se trata de préstamos no vinculados.

Como parte del Plan, el Gobierno central facilita préstamos a los gobiernos de los estados con fines específicos.

La asistencia de organismos externos y, entre ellos, el Banco Mundial, es transferida a los gobiernos de los estados como Asistencia Central Suplementaria, constituida en un 70% por un préstamo. El Gobierno de la Unión se hace cargo de los riesgos de fluctuación de los tipos de cambio.

#### VI. EMISIÓN DE VALORES DEL ESTADO

El Ministerio de Hacienda, en consulta con la Comisión de Planificación y el Banco de Reserva de la India (BRI), es quien decide la cuantía de los empréstitos en el mercado de los gobiernos de los estados.

El BRI asume la función de gestor de la deuda para los gobiernos estatales.

##### *Empréstitos del erario público*

Las transacciones relativas a la obtención de depósitos de los gobiernos se publican en la sección del erario público de los estados financieros anuales de los gobiernos. En condiciones normales, las cantidades abonadas al erario público se utilizan como empréstitos cautivos por los gobiernos de los estados. El grueso de dichos depósitos está

constituido por las contribuciones de los empleados a la Caja de Previsión.

#### VII. ¿QUÉ MUESTRAN LOS DATOS?

Durante el período 1990-1991 a 2000-2001, el déficit fiscal combinado de los estados como porcentaje del PIB ascendió del 3,3% al 4,1%.

La relación entre la deuda y el PIB se elevó del 19,4% al 22,9% para el conjunto de los estados.

El Gobierno central ha sido la fuente principal de los empréstitos de los estados. Los riesgos acumulados por el sector bancario en lo tocante a los estados no son de gran magnitud. La dependencia de los estados de los empréstitos del erario público ha sido apreciable, lo que provoca una cierta falta de previsibilidad en la situación financiera de los estados.

Donde se ha registrado un deterioro real ha sido en el déficit por concepto de ingresos fiscales, que aumentó en porcentaje del déficit fiscal del 28,3% en 1990-1991 al 50,7% en 2000-2001.

El incremento del déficit por concepto de ingresos fiscales ha estado impulsado en gran medida por el crecimiento de los tipos de interés a partir de 1990-1991, período en que se liberalizó el sector financiero.

El alza pronunciada de los gastos salariales desde 1998-1999 repercutió también desfavorablemente en el déficit por concepto de ingresos fiscales.

El “rigor presupuestario” y los déficits crecientes por concepto de ingresos fiscales han desembocado en una contracción de los gastos de capital.

Los estados han tratado de mantener los gastos de capital por la vía de crear instrumentos para fines especiales, cuyo empréstito recae casi enteramente sobre el presupuesto del Gobierno. No se dispone de datos para todos los estados. Sin embargo, esos recursos tomados en préstamo estaban destinados fundamentalmente al sector de la energía y otras infraestructuras.

La obtención de dichos empréstitos al margen del presupuesto se ha visto facilitada por la gran liquidez de los bancos, a raíz de la liberalización del sector financiero.

La restricción que pesaba sobre los gastos de capital ha originado un cúmulo inmenso de trabajo atrasado.

### VIII. PASOS HACIA LA ADOPCIÓN DE REFORMAS FISCALES

El Gobierno central está proporcionando incentivos a los Estados para que emprendan reformas fiscales. Se ha creado un Fondo de Servicios Financieros para Reformas Fiscales.

El Gobierno central ha sometido los préstamos al margen del presupuesto a lo dispuesto en el párrafo 3 del artículo 293 de la Constitución.

Los gobiernos de los estados diseñarán un Programa de Reforma Fiscal a medio plazo con

miras a reducir el déficit fiscal, con arreglo a un plan definido.

La “remodelación de las dimensiones” del gobierno, la imposición de un límite máximo a las subvenciones, la reforma de las entidades paraestatales, la mejora de la gestión del gasto público y la buena administración de los asuntos públicos son elementos clave del programa.

Los estados están estudiando la posibilidad de adoptar medidas legislativas en materia de responsabilidad fiscal.

# PROVINCIA DE RÍO NEGRO

## GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL MARCO DE LAS REFORMAS PROVINCIALES

*Ricardo E. Gutiérrez*

### I. LOS AÑOS 90. DESEQUILIBRIOS ESTRUCTURALES

La década del 90 encuentra a la Argentina superando los traumas macroeconómicos de la hiperinflación de finales de los 80. La experiencia de una caja de conversión<sup>1</sup> (“la convertibilidad”) y un contexto financiero mundial favorable, proyecta un escenario de gran crecimiento; sin embargo algunas asignaturas quedarán pendientes (por ejemplo, “la convertibilidad fiscal”) y se irán sintiendo a partir del segundo lustro con el ingreso en las turbulencias financieras a partir del efecto *tequila* en México y en adelante en Asia, Rusia y Brasil. La provincia de Río Negro, no ajena a los efectos de tales turbulencias, no registra al final del primer lustro de los 90 un avance en las reformas necesarias a la luz de una realidad distinta y, con grandes conflictos, su déficit excede en más del 30 % su presupuesto. Los efectos financieros repercuten fuertemente sobre las finanzas nacionales y sobre la provincia, en un contexto de restricción crediticia y altas tasas que retroalimentan el déficit.

### II. REFORMAS INICIALES

Las reformas de primera generación en proceso de implementación en la Argentina, ya sea privatización, desregulación o apertura, tienen su correlato en la provincia de Río Negro desde 1996, fundamentalmente a partir de la privatización de empresas públicas deficitarias, como el Banco Provincial (BPRN), la Empresa de Provisión de Energía Eléctrica (ERSA), la concesión de los casinos provinciales, la transferencia de la Caja de Previsión Social a la nación, el proceso de liquidación de su línea aérea (SAPSE), conjuntamente con la aplicación de férreas medidas de reducción salarial y la sanción de una nueva Ley de función pública, una vez logrado el consenso con los principales gremios estatales sobre medidas de

<sup>1</sup> Ley Nacional N° 23928 – 28/3/91

contención del gasto, tanto en la administración central como en los organismos autárquicos. Todas estas reformas finalmente permitieron reducir el déficit en un 65 %.

### III. REFORMAS ESTRUCTURALES

Hacia 1996 se comenzó a abordar un proceso de implementación de reformas de segunda generación, fundamentalmente a partir de los convenios subsidiarios firmados con la nación para la aplicación de programas de reformas financiados por el Banco Mundial<sup>2</sup> y el Banco Interamericano de Desarrollo<sup>3</sup>, los cuales permitieron realizar procesos de reformas en los sectores de la salud, educación, rentas y catastro y en materia de política de viviendas y fortalecimiento institucional de los municipios, por citar sólo algunos. Sin embargo, este proceso adquiere particular relevancia y comienza a hacerse especialmente intenso hacia fines de los 90, cuando se inició la aplicación de nuevas herramientas para el control y registro de la información.

### IV. LA REVOLUCIÓN EN LA INFORMACIÓN

De todas las reformas implementadas o en proceso, quizás las más ambiciosas estén constituidas por aquellas destinadas al logro de una mayor eficiencia en la gestión de la información. Y esto es así, ya que en la provincia de Río Negro y luego de un arduo proceso, no exento de dificultades, se ha podido implementar el Sistema Integrado de Administración Financiera y Control del Sector Público<sup>4</sup>, tanto en la administración central como en

<sup>2</sup> Programas PDP 1 y 2 y PREP

<sup>3</sup> Programa PRODYMS (Municipios)

<sup>4</sup> SAFyC – Ley Provincial N° 3186 y Decretos Nos. 1198/98, 1737/98, 129/99, 516/99, 1494/99, 642/99 y 343/99

organismos descentralizados y autárquicos, estando en proceso su incorporación al poder legislativo y a la Fiscalía del estado. Este sistema integrado, en avanzado estado de aplicación, constituye la experiencia en tratamiento de la información con modernas herramientas informáticas más destacada de las veintitrés provincias argentinas. El sistema está constituido por cuatro órganos rectores: el módulo de contaduría, el módulo de presupuesto, el módulo de tesorería y finalmente el módulo de crédito público. En particular, y debido al carácter crítico del tema, éste último módulo ha recibido asimismo un tratamiento específico adicional en materia de gestión, análisis e informatización, al cuál se le dedicará una atención más detallada. Toda esta transformación se ha desarrollado en el marco de lo dispuesto por la Ley No. 3186 de administración financiera y control interno del sector público provincial. La Secretaría de Estado de Hacienda y la Contaduría General de la provincia, a partir del año 1999, han impulsado paulatinamente importantes cambios en los distintos organismos de la administración pública provincial, tanto en materia de recursos humanos como en lo que respecta a los recursos tecnológicos.

En efecto, el gobierno provincial ha llevado a cabo una importante inversión financiera para la adquisición de tecnología informática, permitiendo el desarrollo del Sistema Integrado de Información Financiera, logrando interconectar mediante fibra óptica a la mayoría de los organismos, lo que permite el registro de transacciones en tiempo real y en forma integrada, pudiendo obtener la información oportuna de las ejecuciones presupuestarias y facilitando la toma de decisiones en materia económico-financiera.

## V. GESTIÓN DEL CRÉDITO PÚBLICO

### *Contexto y estrategia*

La gestión de la deuda pública ha estado influida por dos factores perfectamente verificables.

Por un lado, factores endógenos derivados de la implementación de claras políticas en relación con la deuda. Se ha privilegiado la fiabilidad, oportunidad, agilidad y transparencia en la información. En este sentido, las primeras medidas apuntaron a la supervisión y ordenamiento del stock de deuda pública, el costo asociado al mismo y su incidencia fiscal y, en particular, la clasificación de la deuda no financiera (deuda salarial, juicios con sentencia firme, y deuda con proveedores), a los efectos de aplicar una estrategia de consolidación. Se ha puesto especial énfasis en una rápida implementación de la nueva Ley de administración financiera, uno de cuyos módulos principales lo constituye el crédito público, al cual se adiciona el SIGADE como

herramienta de análisis y gestión computadorizada de la deuda pública, diseñado por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, en consonancia con su aplicación en la nación.

La política de la provincia en relación con la deuda flotante (proveedores, salarios, juicios), se asienta sobre una estrategia de emisión de títulos públicos, dotando al proceso de fiabilidad, asegurando los futuros pagos de servicios, un mercado secundario que asegure liquidez, y transparencia en la custodia, registro y liquidación de servicios a través de la Caja de Valores, apuntalando también la creación de un mercado secundario a través del listado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el M.A.E. (Mercado Abierto Electrónico). En este sentido se viene desarrollando un plan de consolidación a través de títulos públicos a los efectos de superar desequilibrios presupuestarios en relación con los conceptos ya descritos, y de convertir la deuda vencida, exigible y sin plazo de refinanciación pactada en deuda titulizada que atienda no sólo las restricciones financieras provinciales sino también el interés de los acreedores. Esto se ha visto materializado a partir de un proceso sistemático de negociación con los acreedores, que involucró la entrega de más de 370 millones en títulos provinciales. Esta política ha permitido el desahogo financiero a través de un incremento en el plazo de cancelación de la deuda y la reducción en términos ponderados del costo medido en tasas de interés, lo cual es posible porque el Gobierno definió como prioridad el cumplimiento en tiempo y forma de los servicios de deuda y facilitó la creación de un mercado secundario atractivo para los tenedores, a efectos de la negociación ulterior de los títulos. Hasta la fecha, se han rescatado puntualmente bonos por más de 250 millones de pesos y, por otro lado, se ha garantizado la transparencia y la creación de mercados a partir de la inscripción de los mismos en las principales instituciones del mercado de capitales en la Argentina.

La política en relación con la deuda con bancos y entidades financieras, que implica un 50 % del stock de deuda provincial, ha consistido en la búsqueda de mecanismos continuos de refinanciación del capital, acreditando la fiabilidad del emisor (la provincia), a partir de la implementación de reformas estatales durante el período y su repercusión sobre los flujos de fondos. Esto facilitó una reestructuración de plazos y tasas a valores claramente competitivos, ya que se obtuvo durante 1997 una reprogramación del stock total con el Banco de Galicia por 200 millones y la obtención de fondos frescos por 179 millones, con la participación de los bancos Quilmes, Ciudad y Bansud, además del propio Galicia, lo que permitió la cancelación de los servicios de la deuda a partir de préstamos a 10 años, con 2 de gracia y una tasa variable del 10,38 %, tasa

muy competitiva para el mercado financiero argentino. Esta situación, sumada a la descripta más abajo, ha permitido mostrar una de las tasas más bajas de endeudamiento provincial, ya que el costo promedio ponderado de la deuda medido en tasas de interés no ha superado el 9 % ponderado anual en todo el período anterior a la crisis de la deuda de 2001.

En virtud de los avances en materia de reformas fiscales, la provincia ha sido considerada elegible por el Banco Mundial, conjuntamente con otras tres provincias, para un programa de reformas<sup>5</sup> que involucran al sector fiscal, de educación y salud. La negociación por parte del gobierno de este programa por valor de 75 millones de dólares es algo inédito, ya que se trata del primer préstamo del Banco Mundial con control y asistencia técnica directa a estados provinciales, y por el hecho de ser la provincia de Río Negro la única en haber recibido dos tramos del préstamo sobre tres convenidos, en razón de los avances de las reformas experimentadas en todos los sectores. La política de la provincia involucró reformas de segunda generación que permitirán sentar las bases del desarrollo futuro.

Por otro lado, el stock global de la deuda se vio afectado por factores exógenos que han restringido el marco para tales políticas de refinanciación, relacionadas con las sucesivas crisis financieras de México, Asia, Rusia, Brasil y, más recientemente, con los problemas de la República de Argentina. Esta situación derivó en una oferta de crédito escasa y onerosa, en particular a partir de 1999, a la que la provincia evitó acceder, adoptando políticas de uso del crédito restrictivas, tomando créditos puntuales y rehuendo la refinanciación al amparo de programas globales que pudieran esconder, bajo un paraguas financiero atractivo, políticas de créditos decididamente inconvenientes desde una óptica económica. No obstante la estrategia apuntada, factores externos volátiles han condicionado fuertemente la situación fiscal provincial, fundamentalmente por el mayor peso de los intereses, por la necesidad de definir programas de contención de una creciente recesión y la discontinuidad de las políticas vigentes de refinanciación del capital, todo esto en función de la notable influencia que la situación financiera mundial ejerció sobre las políticas macroeconómicas adoptadas en los años 90 por el país y en la provincia, obligando a la urgente necesidad de revisar los programas adoptados hasta el presente, en general y, en particular, las metas comprometidas con organismos multilaterales de crédito y las correspondientes a la evolución del stock de deuda pública.

<sup>5</sup> PRL-2: Programa de Reformas del BIRF para la provincia de Río Negro.

La situación restrictiva de acceso a fuentes eficientes de financiamiento, por las circunstancias apuntadas, influyó en las decisiones en materia económica tomadas por el gobierno provincial, y fue a su vez el motivo que impulsó al Gobierno nacional a adoptar políticas fiscales y de endeudamiento racionales y aplicables en conjunto a todas las provincias, lo cual derivó en la firma de sendos compromisos federales de diciembre del 99 y noviembre de 2000 con las provincias y posteriormente en la firma de convenios de asistencia financiera con la provincia de Río Negro<sup>6</sup>.

Es de resaltar que el Convenio de Asistencia con la nación facilita el acceso a fondos que permitan afrontar los vencimientos de la deuda para los años 2000 y 2001 en las mejores condiciones de mercado, pero no implica en sí mismo un programa de refinanciación de la deuda pública. En función de ello y atendiendo al espíritu y la letra del compromiso federal, el Gobierno de la provincia se ha centrado en el diseño durante la actual gestión, y así lo ha demandado al Gobierno nacional a través del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial<sup>7</sup>, de un programa global de refinanciación de la deuda pública que incorpore las siguientes pautas (no se prevé que vea la luz hasta el último trimestre de este año, como consecuencia de la crisis de la deuda del conjunto de la nación):

- Liberar afectaciones de coparticipación y regalías.
- Reducir sensiblemente el servicio de la deuda pública, en relación con los créditos de promedios bajos de vida residual, tasas no competitivas y sobreaforos.
- Adoptar estrategias combinadas que permitan, por un lado, a) reestructurar créditos con entidades crediticias mediante la reducción de tasas y alargamiento de los plazos y, por otro, b) obtener financiamiento en los mercados de capitales, precancelando créditos vigentes; y
- Buscar simultáneamente a la colocación de deuda pública en mercados de capitales internacionales, los réditos intangibles de este tipo de programas, que consisten en poner en contacto a la provincia con inversionistas que financien proyectos de inversión a largo plazo, vinculados con el desarrollo de la economía provincial.

<sup>6</sup> Se refiere al Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial como Órgano de Asistencia Crediticia.

<sup>7</sup> Fondo Fiduciario creado en 1995 s/Ley Nacional N° 24441, inicialmente para la privatización de bancos provinciales.



### Gestión de la deuda pública

La transformación en materia de gestión de la deuda pública en la provincia de Río Negro ha atravesado varias etapas.

#### Primera etapa: Reconocimiento de la problemática y necesidad de una gestión específica

No fue sino hasta el año 1996 cuando la provincia de Río Negro, a partir de las dificultades fiscales antes mencionadas, inició un profundo replanteamiento de la necesidad de gestionar áreas críticas. En función de esto, en dicho año se aprueba la nueva Ley de ministerios, que prevé la creación de

un área de deuda pública, con rango de Subsecretaría, dentro del entonces Ministerio de Hacienda.

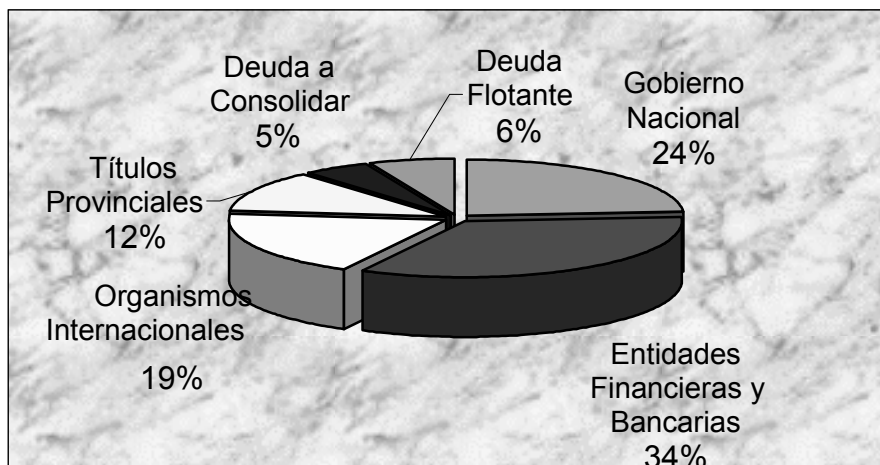
#### Segunda etapa: Recursos humanos y concentración de políticas

Se decide incorporar recursos humanos en forma progresiva e ir formando una masa crítica en ese sector. Las primeras gestiones están relacionadas con un conocimiento fehaciente del problema, a partir de un inventario pormenorizado de la deuda. La provincia asume en toda su dimensión la deuda pública contabilizada a finales de 1996 y que, para fines del tercer trimestre de 2001, tenía la siguiente conformación, según el tipo de instrumento:

**Cuadro 1. Deuda pública provincial al 30 de septiembre de 2001**

| Entidad                           | Stock            |
|-----------------------------------|------------------|
| Gobierno Nacional                 | 285 325          |
| Entidades Financieras y Bancarias | 410 156          |
| Organismos Internacionales        | 225 236          |
| Títulos Provinciales              | 143 387          |
| Deuda a Consolidar                | 61 003           |
| Deuda Flotante                    | 76 022           |
| <b>TOTAL DEUDA</b>                | <b>1 201 129</b> |

**Figura 1. Stock de la deuda al 30 de septiembre de 2001**



Tercera etapa: Políticas de consolidación de la deuda pública. Oficinas de administración, financiamiento, registro y títulos

Hacia el último trimestre de 1996, se puso en marcha un mecanismo de ordenamiento general de la información sobre las cuentas públicas, que incluyó el inventario integral de la deuda pública provincial, incluidos los certificados ya creados y

emitidos en ese entonces: BOCON (Ley No. 2545/92), CEDERN (Ley No. 2931/95) Y CEDEPIR (Ley No. 2972/96)<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Leyes de Consolidación de deudas anteriores a la Convertibilidad, salarios y proveedores respectivamente.

Una vez cumplido el objetivo, fue estrategia del Ministerio unificar la política de endeudamiento, para lo cual se cumplieron los siguientes pasos:

- i) Se puso nuevamente en marcha la Unidad de Consolidación de Deudas que previó la Ley No. 2545, dado que hacía tiempo que no se abría una suscripción de bonos para atender deudas judiciales.
- ii) Habiéndose detectado dificultades de implementación para la puesta en marcha de los mecanismos de consolidación de la deuda con proveedores, se derogó parcialmente el ordenamiento vigente (decretos y resoluciones) que previó su operatoria, buscándose un mecanismo que cumpliera a la vez los requisitos de una rápida suscripción, llevar a cabo el inventario de la deuda y la entrega de certificados.
- iii) Fue política del Ministerio evitar el uso indiscriminado del bono CEDERN (bono cartular de libre transferibilidad mediante la simple cesión) para el pago de deudas salariales y con proveedores, en razón de su perfil desfavorable para la provincia, tanto en cuanto a su tasa y su plazo, como al hecho de consistir virtualmente en otra moneda, favoreciendo su pronto rescate a través de distintos mecanismos; y
- iv) Los únicos conceptos de deuda controlada que no estaban cubiertos por un instrumento de consolidación eran nada menos que las deudas laborales y los juicios con sentencia firme, fundamentalmente de índole salarial, contra la provincia. De este modo, a principios de 1997 vio la luz el Decreto Ley 4/97, por el que se creó el Certificado RIO 1 y 2 para atender los conceptos mencionados.

Todos estos pasos dados por el Ministerio de Economía lo fueron con dos objetivos claramente visibles:

- i) Coordinar un acercamiento a los acreedores, tendiendo un puente de solución sobre una base de consenso, a la vez que se esclarecía la grave situación fiscal de la provincia, lo cual permitió, entre otras cosas, llevar adelante la terminación de aproximadamente 47 causas por deudas con pasivos, a través de la entrega de bonos RIO, que representaban aproximadamente el 80 % de toda la deuda con pasivos para, de este modo, sentar la base de acuerdos futuros que involucraron dicho bono en aproximadamente cien causas más, y la entrega del mismo a toda la masa laboral acreedora durante los años 1997 a 1999.

- ii) Cerca del 30 % de toda la deuda consistía en deuda interna vencida y exigible. Una vez conocidos los saldos adeudados por dichos conceptos, era menester la consolidación definitiva a través de un proceso de titulización con bonos. Esto era básico para las aspiraciones de la provincia, circunstancia que está íntimamente vinculada con las negociaciones con el Banco Mundial y posteriormente con otros bancos.

Esta estrategia se desarrolló mediante la creación de oficinas específicas:

#### *Dirección de Administración de la Deuda Pública:*

Oficina encargada fundamentalmente de ejecutar las políticas de consolidación de deudas vencidas, exigibles y sin refinanciación, a partir de mecanismos de titulización previamente diagramados por la Subsecretaría.

Esta oficina se ha encargado fundamentalmente del llamado a proveedores para el reconocimiento de sus títulos y la emisión de los instrumentos de la deuda correspondientes. También ha dispuesto todos los mecanismos necesarios para consolidar la deuda por sentencias judiciales firmes y por diferencias salariales.

#### *Dirección de Financiamiento y Registro del Endeudamiento:*

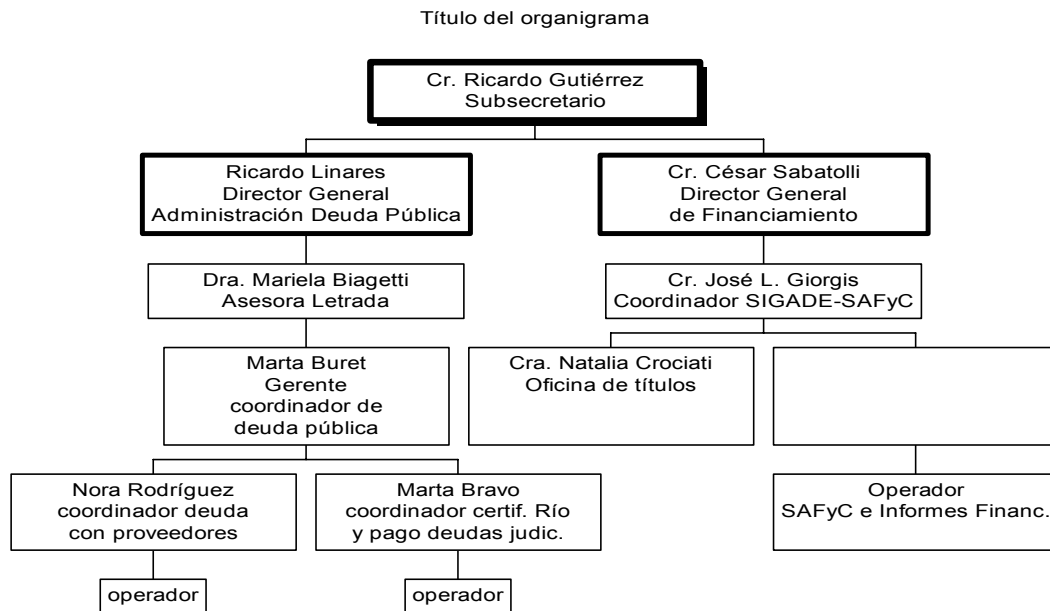
Esta oficina ha tenido dos gestiones en su haber, por un lado la instrumentación de toma de nuevos créditos con el sector financiero, en base a la necesidad de financiamiento anual y, por otro, llevar a cabo las tareas de registro del endeudamiento y presentación de informes sobre la deuda pública. Es la Oficina que actualmente se ocupa de la sistematización de la información de deuda pública y financiamiento a partir del Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (*SIGADE*).

#### *Oficina de títulos*

Esta oficina se ocupa fundamentalmente de generar los instrumentos de titulización, por conducto de certificados o bonos de deuda pública, a través de una asistencia legal permanente y, por otro lado, se encarga de la liquidación de los servicios correspondientes.

Actualmente, la Subsecretaría de Financiamiento de la provincia de Río Negro presenta el siguiente organigrama:

Figura 2. Subsecretaría de Financiamiento de la provincia de Río Negro



#### Cuarta y actual etapa: Sistematización de los procesos de financiamiento y deuda pública

Esta etapa se potencia a partir de 1.999 con la puesta en marcha del nuevo Sistema de Administración y Control del Sector Público (SAFyC), el módulo de crédito público y la instalación, desde la firma del convenio con la nación, del SIGADE. Tras su aplicación por el Ministerio de Economía, a partir de la Secretaría de Hacienda se creó un órgano denominado Comité de Administración Financiera<sup>9</sup> para supervisar su gestión, que ha facilitado la puesta en marcha de la informatización de los módulos de Contaduría, Presupuesto, Tesorería y Deuda Pública. En el caso particular del SIGADE, el Comité de Administración Financiera ha permitido una interacción más fluida entre el Sistema General (SAFyC) y el específico (SIGADE), desarrollándose actualmente la interfaz entre ambos sistemas.

## VI. SISTEMA DE GESTIÓN Y ANÁLISIS DE LA DEUDA PÚBLICA PROVINCIAL (POR CONDUCTO DEL SIGADE)

A partir de la firma respectiva del convenio de implementación con el Ministerio de Economía de la nación en el año 2000, el gobierno provincial ingresa de lleno en el proyecto de fortalecimiento de la gestión, registro y administración de la deuda pública provincial, lo cual implica la instalación, capacitación

y puesta en funcionamiento del SIGADE, en el marco del acuerdo respectivo suscripto por la República Argentina y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

Podemos afirmar aquí que la provincia, como corolario del esfuerzo realizado para dar mayor transparencia, ordenar y administrar su stock de deuda pública desde fines de 1996, se encuentra en avanzado estado de implementación de un ambicioso proyecto que permite a la provincia de Río Negro, ser la primera provincia argentina en poseer un sistema informático de última generación con estándares internacionales.

Este sistema tiene como objeto principal proporcionar información precisa y actualizada sobre la deuda pública a fin de lograr una gestión eficaz de la misma. Actualmente se encuentran trabajando en la provincia técnicos del Ministerio de Economía de la nación, conjuntamente con técnicos del Ministerio de Economía provincial. A la fecha, ha finalizado la instalación del SIGADE, habiéndose desarrollado la mayor parte de la capacitación y la etapa de cargas al sistema de las distintas transacciones financieras, habiendo culminado recientemente la capacitación para la emisión de informes y empezado el cronograma de implementación de la interfaz con el SAFyC, para lo cual se prevé una etapa de formación con técnicos de la Secretaría de Finanzas de la nación durante el mes de diciembre de 2001.

Es menester recalcar que tanto el Gobierno nacional como el gobierno de la provincia, han insistido en la necesidad de armonizar las políticas de endeudamiento y registro de los stocks de deuda pública, lo cual forma parte del compromiso federal suscripto por ambos Gobiernos.

<sup>9</sup> Integrado por la Contaduría General, Presupuesto, Tesorería, Crédito Público y, como coordinador, la Secretaría de Hacienda.

En particular, por voluntad explícita del gobierno provincial, se ha podido brindar información transparente y oportuna y, fundamentalmente, mediante la instalación de equipos informáticos y bases de datos relacionales con tecnología de última generación, dotar con herramientas modernas para una mejor gestión a las actuales y futuras administraciones del Gobierno.

A principios de 1999, una vez desarrollada la tercera etapa en la política de financiamiento, a través de la implementación de las políticas de consolidación de la deuda y el desarrollo de las Oficinas de Administración, Financiamiento, Registro y Títulos, la Subsecretaría de Financiamiento comenzó a estudiar la posibilidad de sistematizar la operatoria de endeudamiento. Hasta este momento todos los procesos e informes se llevaban a cabo con sistemas no integrados, con los consiguientes inconvenientes de tiempo y errores. De esta manera se efectuaron los primeros contactos con la Oficina de Deuda Pública Nacional, gestiones que se formalizaron en marzo del año 2000 con la firma del proyecto respectivo.

***El proyecto “Fortalecimiento de la capacidad de gestión de la deuda pública de los gobiernos subnacionales de la República Argentina y el gobierno de la provincia de Río Negro”***

El objeto del proyecto es “fortalecer la capacidad de los gobiernos subnacionales en la gestión, registro y administración de la deuda pública, mediante la instalación, capacitación y puesta en funcionamiento del sistema informático desarrollado por la UNCTAD, denominado SIGADE, adecuadamente adaptado a la realidad y a las necesidades provinciales, incorporando a la base de datos instalada a tales efectos las características de los préstamos y los calendarios del servicio de la deuda de los préstamos vigentes.”

Se destaca en el proyecto la “obligación del Gobierno nacional de coordinar su ejecución, así como también la supervisión técnica mediante la realización de todas aquellas gestiones conducentes a lograr los objetivos del mismo.” Por otro lado, la provincia de Río Negro se obliga a crear una unidad de trabajo con personal idóneo y equipamiento necesario, así como también proveer toda aquella información que resulte necesaria para la carga de datos que requiera el funcionamiento del sistema.<sup>10</sup>

***Responsabilidad de la ejecución del proyecto SIGADE***

La aplicación del proyecto, con el programa SIGADE, se desarrolla en el ámbito de la Subsecretaría de Financiamiento, dependiente del Ministerio de Economía de la provincia, siendo las autoridades al frente del proyecto el Subsecretario de Financiamiento, Sr. Ricardo Gutiérrez, y el Director General de Financiamiento, Sr. César José María Sabattoli.

***Actividades desarrolladas hasta la fecha***

Se efectuó una primera misión de recopilación de información y capacitación por parte de funcionarios de la Secretaría de Finanzas de la nación durante el mes de octubre de 2000. Posteriormente, en diciembre de 2000, se desarrolló la misión de instalación del sistema y recibieron capacitación cuatro funcionarios del área. A continuación, una funcionaria de la Dirección de Coordinación Fiscal con las Provincias, llevó a cabo la tarea de impartir una formación inicial a cinco operadores del sistema y, simultáneamente, funcionarios de la Secretaría de Finanzas hicieron una presentación conceptual del SIGADE a los futuros usuarios. A partir de esta instancia, comenzó la etapa de carga de todos los préstamos vigentes en la provincia.

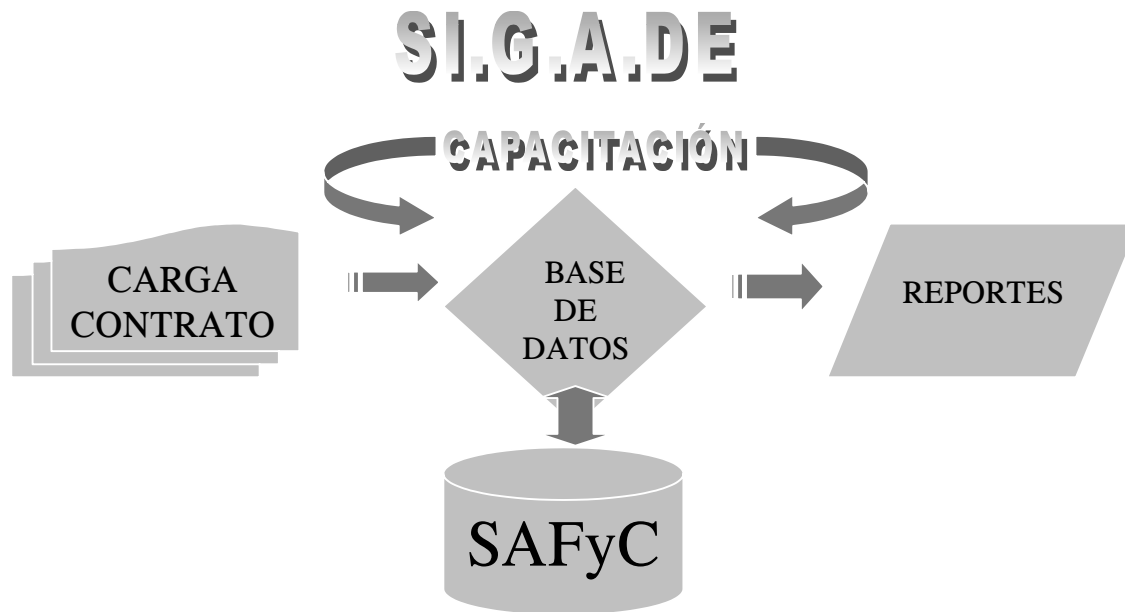
Sobre la base de las conclusiones de la auditoría técnica del proyecto, practicada por el Sr. Gerard Teeling, funcionario de la UNCTAD, en el mes de junio de 2001, la provincia aceleró la instalación de un equipamiento acorde con las exigencias del sistema, incluyendo una mayor disponibilidad horaria por parte de las personas asignadas por la provincia. Es de resaltar que la aludida auditoría dictaminó que los objetivos previstos hasta el momento habían sido cumplidos satisfactoriamente, valorando los buenos conocimientos de la deuda y la motivación de todos los actores de la provincia vinculados al sistema.

Una vez cumplida la etapa de carga de los préstamos durante el mes de agosto de 2001, en septiembre se efectuó la capacitación en presentación de informes del sistema, destacándose en la actualidad la utilización de informes sobre stock de la deuda por tipo u origen de ésta, por acreedor, por contrato y por moneda. También se dispone de informes sobre la evolución del servicio de la deuda, por amortización e intereses y garantías afectadas.

Se encuentra avanzada asimismo la vinculación con el Sistema Integrado de Administración Financiera y Control del Sector Público (SAFyC), sistema que registra todas las transacciones financieras de la provincia, permitiendo con su interacción con el SIGADE una mejor calidad de información del crédito público.

<sup>10</sup> Convenio SIGADE Nación-Provincia - 27/3/2000, Art.1º,4º y 5º

Figura 3



## VII. MARCO LEGAL DEL ENDEUDAMIENTO PROVINCIAL

El crédito público tiene un marco normativo a nivel nacional y provincial.

### *Regulaciones federales sobre el crédito público provincial*

A nivel nacional, la norma prevé el deber de informar y a su vez evalúa el riesgo del endeudamiento a través del cumplimiento por parte de las provincias de lo dispuesto en las resoluciones 1075/93 y 1090/98 del Ministerio de Economía de la nación.

Conforme a esta normativa, las provincias, sus organismos o empresas, están sujetos a la supervisión, coordinación y aprobación del Ministerio de Economía de la nación respecto de todo acto, contrato, gestión o negociación de créditos a celebrarse, por los que se originen o puedan originarse obligaciones de pago en moneda extranjera. Las operaciones que puedan tener lugar en el marco citado son: créditos, emisión de títulos públicos (bonos, letras del tesoro provincial, títulos de deuda, etc.) y contratos de fideicomiso financiero.

### *Deber de información*<sup>11</sup>:

Ante la solicitud de préstamos por parte de las provincias, sus municipios, organismos o empresas,

se dará inicio a un expediente que deberá contener información fiscal y financiera, a saber:

- Destino del endeudamiento
- Ley u Ordenanza por la que se autoriza la operación, se afectan recursos del régimen de coparticipación federal de impuestos, y el porcentaje disponible del mismo.
- Ejecución presupuestaria del año en curso
- Stock de deuda y servicios de deuda anual
- Coparticipación federal retenida en términos legales y reales.
- Oferta bancaria o de otra entidad detallando las condiciones.
- Dictámenes de la Fiscalía de Estado, la Contaduría General y la Asesoría Legal del Ministerio de Economía provincial.
- Certificaciones del Contador General sobre préstamos otorgados con anterioridad.
- Análisis del porcentaje de servicios que la Constitución provincial permite afectar de sus recursos.
- Contrato de préstamo (mutuo).

En función de la información aportada por la jurisdicción, las autoridades del Ministerio de Economía de la Nación resuelven sobre la procedencia de la operación, dejando constancia, entre otros aspectos, del monto y moneda del crédito, plazo total de la operación, plazo de gracia para el reembolso del capital, amortización del capital, forma de cálculo, tasa de interés y detalles de las garantías.

<sup>11</sup> Resolución Ministerio de Economía N° 277/95 s/Mecanismos para obtener autorizaciones.

Una vez autorizada la operación por el Ministerio de Economía de la nación, las provincias, sus organismos y empresas y también los municipios, deberán solicitar la excepción a la Comunicación A-3054/99 del Banco Central de la República Argentina.<sup>12</sup>

Esta regulación determina que las entidades financieras, comprendidas sus filiales y sucursales o subsidiarias del exterior, no podrán refinanciar u otorgar asistencia financiera al sector público no financiero. Esto afecta a las siguientes operaciones: títulos públicos y privados, préstamos, financiaciones en todas las modalidades otorgadas por o a través de bancos del exterior, etc.

De este modo, el Banco Central considerará pedidos de excepción a la limitación de otorgamiento de asistencia financiera, siempre que se reúnan una serie de requisitos:

- Que exista autorización expresa para contraer endeudamiento y afectar en garantía recursos federales coparticipables y/o regalías por la explotación de recursos naturales;
- Que los convenios de préstamo que se suscriban contengan una cláusula que faculte a los agentes financieros que se designen a efectuar transferencias a las cuentas de los intermediarios acreedores del importe afectado en garantía;
- Que exista autorización del Ministerio de Economía de la nación, según lo dispuesto por la Resolución 1075/93; y
- Que se verifique el cumplimiento del régimen informativo sobre carteras crediticias de entidades financieras públicas privatizadas.

A nivel provincial, el marco normativo es el previsto en la Ley 3186/98 de administración financiera provincial que regula el Módulo de Crédito Público en el Título III, artículos 43 a52.

En general, el crédito público se rige por la Constitución provincial en su artículo 95°, la Ley 3186, sus reglamentos y las normas que dicte el órgano coordinador del sistema, el Ministerio de Economía de la provincia. Las regulaciones determinan que el crédito público es la capacidad que tiene el Estado para endeudarse, con el objeto de captar medios de financiamiento para inversiones productivas, casos de evidente necesidad, reestructurar la organización del gobierno provincial y refinanciar sus pasivos.<sup>13</sup>

Otro ordenamiento de importancia a nivel provincial lo constituye la Ley de solvencia fiscal.

### *Ley de solvencia fiscal*

El esquema monetario implementado en la República de Argentina a partir de la Convertibilidad se complementó con un marcado refuerzo de las relaciones técnicas que necesitaba el sistema financiero, sobre todo a partir de la devaluación mexicana de diciembre de 1994, que produjo en 1995 el conocido efecto “tequila”. Sin embargo, lejos se estaba de reconducir las iniciativas hacia una verdadera convertibilidad fiscal que procurara cerrar la brecha deficitaria del Estado y convergiera en un esfuerzo sistémico que involucrara al régimen monetario. Los primeros intentos tienen lugar con posterioridad a la crisis rusa de 1998, pero fundamentalmente empiezan a tener entidad con la devaluación brasileña de 1999. En este contexto comienza el actual período de gobierno nacional que pretende poner freno al déficit en un marco crecientemente recesivo.

Se promulga así la Ley nacional de solvencia fiscal durante el año 2000, que tendrá la adhesión legislativa de la provincia de Río Negro<sup>14</sup>. Esta Ley provincial, al igual que la nacional, establece nuevos parámetros en relación con las futuras leyes de presupuesto provinciales, definiendo conceptos fiscales como el resultado fiscal primario, el resultado corriente neto y los resultados de capital, en los que se ha procurado evitar financiar gastos corrientes con recursos no renovables como las regalías derivadas de las ventas de petróleo, y así también definir el déficit con prescindencia del monto devengado por los intereses de la deuda pública.

Entre los elementos que define esta legislación sobresale la elaboración de los presupuestos plurianuales, los fondos anticíclicos y determinadas metas fiscales y de reducción del déficit. En particular, se resalta que los recursos tributarios deberán representar el seis por ciento del producto bruto geográfico en el año 2005, también que el resultado primario deberá arrojar un superávit y orientarse hacia la absorción de los intereses para el año 2005, no debiendo aumentar la deuda pública mas allá de los déficit autorizados.

Sin embargo, es evidente que en un contexto de aguda recesión que supera los tres años, estas medidas no serán suficientes, siendo necesario reforzar los pactos federales de 1999 y 2000.

<sup>12</sup> Referencias y actualizaciones: Comunicación “A” 3063/00 y “A” 3144/00

<sup>13</sup> Ley 3186. Pag. 30 a 32.

<sup>14</sup> Ley Provincial N° 3502/01

### VIII. PACTOS FEDERALES Y SU REPERCUSIÓN SOBRE EL CRÉDITO PÚBLICO PROVINCIAL

Con posterioridad a la implementación de la Ley de convertibilidad, se inician una serie de reformas comprometidas con la desregulación, privatización y apertura, entre las cuales sobresale la reforma del régimen de jubilaciones y pensiones, reemplazando el vigente sistema de reparto por uno mixto de reparto y de Administradoras de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), que derivó en los pactos federales de 1992 y 1993<sup>15</sup>, que fundamentalmente establecieron una reforma en la distribución de la coparticipación federal de impuestos entre el Estado nacional y las provincias, modificando parcialmente lo dispuesto en la Ley 23548. Si bien no tenía un capítulo especial sobre el endeudamiento provincial, la repercusión sobre las cuentas fiscales provinciales y sobre el endeudamiento fueron de gran relevancia. Se ha pretendido con estos pactos una reforma impositiva, comprometiendo a las provincias a eliminar impuestos que distorsionan la actividad productiva, a cambio de hacerse cargo de las Cajas provinciales de Previsión Social (Cajas de Jubilaciones), en su mayoría deficitarias. La provincia de Río Negro suprimió de esta manera los impuestos provinciales que afectaban a dos actividades principales: el turismo y la producción primaria.

Asimismo, las provincias también asumieron reformas en los impuestos nacionales que implicaron una menor transferencia de recursos y se hicieron cargo de hospitales públicos nacionales y escuelas primarias y medias nacionales. Todo este proceso permitió financiar la reforma del sistema de previsión social de la nación, a costa de un aumento considerable de la deuda provincial. La provincia de Río Negro, por su parte, cumplimentó a partir de allí un proceso de reformas que permitió disminuir en un 63 % el déficit entre 1995 y 2000. En ese mismo lapso de tiempo disminuyó el gasto primario en un 9%, pero simultáneamente se incrementaron los intereses de la deuda en 65 millones.

En cuanto a los pactos federales de 1999 y 2000<sup>16</sup>, el mayor endeudamiento asumido por las provincias tiene su correlato en la firma del compromiso federal de 1999, firmado con el Gobierno nacional, en el que se destaca, en su cláusula séptima, el reconocimiento por parte de la nación de las dificultades surgidas en las jurisdicciones provinciales, previendo aplicar un programa destinado a ampliar los plazos de la deuda

y lograr tasas más convenientes para aquellas provincias con mayores dificultades y previa suscripción de compromisos para la reducción del déficit, de contención, eficiencia y transparencia en sus gastos; y de saneamiento de las finanzas provinciales y municipales. Así, se previó la implementación de un programa a través del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), con miras a atender los vencimientos de la deuda para los años 2000 y 2001.

Los resultados de este programa para las once provincias que firmaron el Compromiso Federal, se pueden apreciar en el cuadro 2.

Durante el año 2000, el Gobierno intenta ajustes ortodoxos con la esperanza de recuperar la actividad. Sin embargo, hacia fines de año sobrevienen problemas políticos que obligan a intentar un programa de salvamento financiero con organismos multilaterales denominado "blindaje"<sup>17</sup>, con renovadas metas. No obstante, ciertas medidas tardan en implementarse, desembocando en la renuncia del Ministro de Economía, José L. Machinea, y ya bajo la dirección del Dr. Domingo Cavallo, quien fuera en el anterior gobierno el "padre" de la convertibilidad, se intenta nuevamente evitar los efectos sobre el esquema fiscal de la enorme deuda pública acumulada, a través del llamado "megacanje"<sup>18</sup> que, sin embargo, tampoco evita que el país detenga su enorme crisis, que a esta altura reconoce los efectos de la desconfianza de los mercados traducida en guarismos insólitos de riesgo país que, en estos días sobrepasan los 3000 puntos básicos<sup>19</sup>.

El gobierno implementa, superado por la realidad del vacío de las arcas públicas y la caída sistemática de la recaudación, la política del "déficit cero", que obliga a revisar los devengos y pagos del gasto público, en particular los pagos a los agentes públicos, las pensiones y las transferencias a las provincias.

Esta situación desemboca en la firma de un pacto de independencia por parte de las provincias con la nación, a fin de someterse a las leyes del déficit cero y así se termina rubricando una addenda o anexo de reformas al Compromiso Federal del 2000<sup>20</sup>, modificando el esquema de transferencias,

<sup>17</sup> Acuerdo con el FMI, BIRF, BID, bancos privados y gobiernos por 40 mil millones de pesos en función de un programa de ajuste fiscal.

<sup>18</sup> Canje de títulos públicos con los mercados, que permite postergar vencimientos a costa de mejores intereses para los acreedores y, en algunos casos, permite ofrecerlos fijos.

<sup>19</sup> Indicador EMBI Argentina de J.P.Morgan.

<sup>20</sup> Ratificado por Ley provincial N° 3556/01

<sup>15</sup> Ley Nacional N° 24130/92 - Ley Provincial N° 2743/94.

<sup>16</sup> Leyes Nacionales N° 25235/00 y N° 25400/01.

Cuadro 2. Programa de saneamiento (en millones de pesos)

| Provincias       | Resultados |        | Metas  |
|------------------|------------|--------|--------|
|                  | 1999       | 2000   | 2001   |
| Catamarca        | -64,3      | -19,7  | -19,1  |
| Chaco            | -218,7     | -153,1 | -128,1 |
| Chubut           | -122,2     | -18,4  | -33,9  |
| Formosa          | -159,2     | -88,3  | -70,0  |
| Jujuy            | -177,7     | -77,1  | -57,7  |
| Neuquen          | -291,1     | -98,9  | -79,0  |
| Río Negro        | -129,7     | -87,0  | -66,0  |
| Tierra del Fuego | -32,6      | -2,4   | -29,7  |
| Tucumán          | -130,1     | -18,5  | -35,4  |
| Misiones         | -208,3     | -124,0 | -106,5 |
| San Juan         | -61,5      | -146,3 | -68,3  |
| Total            | -1 536,0   | -829,4 | -694,1 |

Fuente: Subsecretaría de Relaciones c/Provincias

que en dicho pacto preveía un límite máximo y mínimo, hasta tanto se recomponga la recaudación, y a cambio de la reestructuración de las deudas provinciales, que a esta altura ofrecen ribetes dramáticos, con provincias que presentan atrasos en los sueldos, crisis en la prestación de servicios básicos como hospitales y escuelas y tasas de interés que, en algunos casos, superan el 30 % anual.

De esta forma llegamos a una interrelación entre deuda y déficit de las provincias, fruto de pactos federales sucesivos en un contexto de crisis financiera internacional que está demostrada en el esquema adjunto (Figura 4), donde deben tomarse en cuenta dos series de pactos con las provincias, aquéllos inmediatos en su aplicación a la vigencia de la Ley de convertibilidad (1992-1993), que permitió compensar desfases presupuestarios de la nación en función de macrorreformas, como el nuevo esquema del régimen de previsión social, la descentralización de hospitales y escuelas y la centralización de las Cajas de Previsión provinciales. Estos pactos modificaron con sucesivas reformas impositivas la Ley 23548 de coparticipación federal de impuestos, que fijaba el reparto impositivo entre la nación y las provincias a favor de la primera. Los efectos de este nuevo esquema impositivo tuvieron incidencia en la fuerte acumulación de deuda provincial – alrededor de 22.000 millones de pesos entre 1991 y 2000<sup>21</sup> –, ya que los estados provinciales recibieron 28.000 millones de pesos menos de coparticipación primaria. Todos estos efectos se inscriben en un marco financiero internacional desfavorable, que repercutió

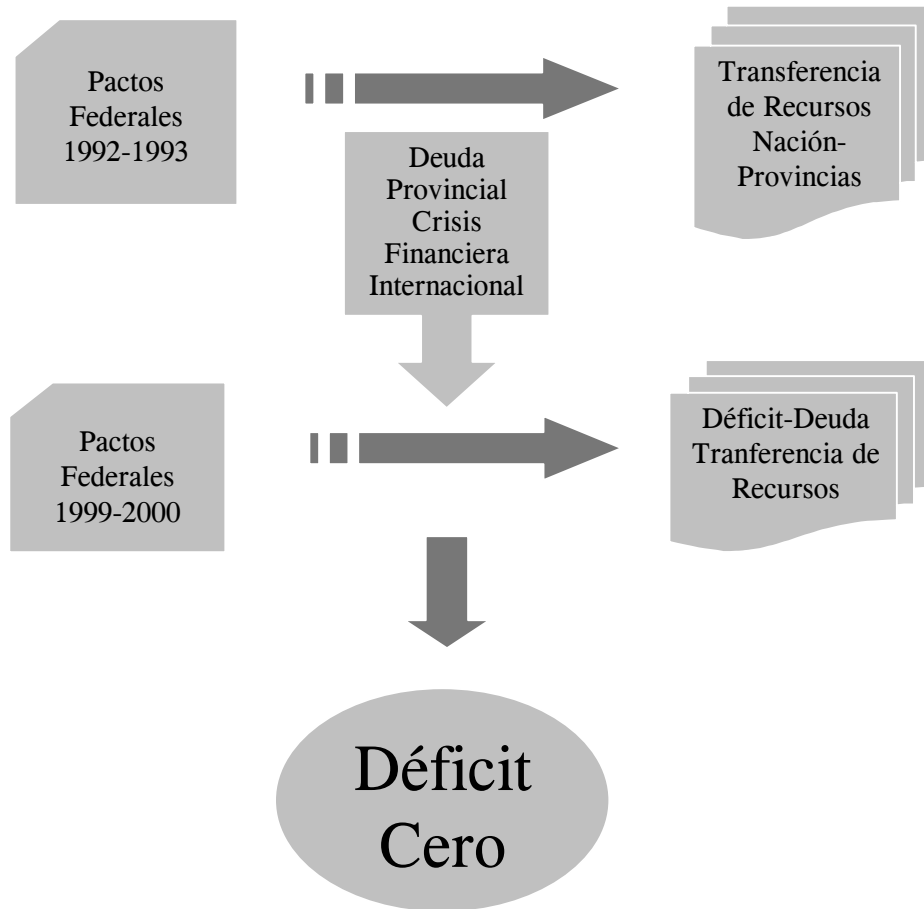
en el acceso a fuentes de financiamiento y en el costo del endeudamiento.

Con una diferencia de ocho años y cinco crisis financieras internacionales mediante, surgen los dos pactos federales de 1999 y 2000 que, en forma insuficiente, pretenden paliar los efectos de las crisis financieras sobre las provincias, convergiendo en la necesidad de la firma de una enmienda al pacto federal de 2000 para establecer nuevas reglas en materia de transferencias y, fundamentalmente, de reestructuración de deudas, en un marco de más de tres años de recesión y consiguiente actividad en baja. La incógnita para las provincias es si éste esquema de reestructuración de deudas que decide gestionar la nación para ellas, será suficiente para evitar que el país desemboque en un caos sin precedentes. A favor, contamos con haber capitalizado los fracasos de sucesivas y fallidas alternancias cívico-militares y desprecio sistemático de la Constitución nacional – han transcurrido 19 años de democracia ininterrumpida - y también capitalizamos decenios del flagelo inflacionario, contando con diez años de estabilidad monetaria y hemos reforzado nuestro sistema financiero como pocos en el mundo, lo que ha permitido sortear con éxito cinco crisis financieras mundiales. Sin embargo, la Argentina se encuentra quizás frente a su mayor desafío, domar para siempre su recurrente déficit fiscal y su gasto público improductivo. Las provincias argentinas son solidarias con el nuevo esquema de déficit cero; sin embargo, serán necesarios sacrificios quizás nunca asumidos por éste país. Posiblemente, la expectativa de conseguirlo en un plazo razonable nos ponga a la altura del país que imaginaron nuestros ancestros.

<sup>21</sup> Fuente: Economía y Regiones SA.



Figura 4



## **PARTE 3**

# **SECTOR PRIVADO, AUDITORÍAS Y DIRECTRICES GENERALES PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA**



# DIRECTRICES PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

*Fred Jensen*<sup>1</sup>

## I. ¿QUÉ ES LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y POR QUÉ ES IMPORTANTE?

La gestión de la deuda soberana consiste en establecer e implementar una estrategia para la gestión de la deuda pública con el objeto de obtener el monto de financiamiento fijado, alcanzar los objetivos de riesgo y costo y satisfacer cualquier otra meta de gestión de la deuda soberana que se haya propuesto el gobierno, por ejemplo, desarrollar y mantener un mercado eficiente para los títulos de deuda pública.

En el contexto macroeconómico más amplio de la administración pública, los gobiernos deberán tratar de conseguir que tanto el nivel como la tasa de crecimiento de la deuda pública sean fundamentalmente sostenibles y pueda atenderse su servicio en muy diversas circunstancias, al tiempo que se satisfacen los objetivos de costo y riesgo. Los gestores de la deuda soberana comparten el interés de los asesores de la política fiscal y monetaria para que el endeudamiento del sector público se mantenga en una trayectoria sostenible y para que haya una estrategia creíble que reduzca los niveles excesivos de deuda. Los gestores de la deuda deberán cerciorarse de que las autoridades fiscales son conscientes del impacto que la necesidad de financiamiento del gobierno y el nivel de endeudamiento producen en el costo de los empréstitos<sup>2</sup>. Los indicadores relacionados con el nivel sostenible de deuda incluyen, por ejemplo, el coeficiente de servicio de la deuda del sector público y la relación entre deuda pública y PIB y deuda pública e ingresos tributarios.

El endeudamiento mal estructurado ya sea en términos de vencimiento, moneda o tasas de interés y pasivos contingentes considerables y no capitalizados han sido factores importantes que han inducido o propagado la crisis económica en muchos países a lo largo de la historia. Por ejemplo, con independencia del régimen cambiario de que se trate, o de si es deuda en moneda nacional o extranjera, las crisis han surgido a menudo debido a que los gobiernos han hecho excesivo hincapié en una posible reducción de costos mediante empréstitos en gran escala a corto plazo o tasa de interés variable. La consecuencia ha sido que el presupuesto público ha estado gravemente expuesto a los avatares de los mercados financieros, comprendido todo cambio en la capacidad crediticia del país, en el momento de renovar la deuda. La deuda en moneda extranjera también presenta riesgos específicos, y recurrir en exceso a este tipo de endeudamiento puede llevar a presiones monetarias o sobre el tipo de cambio si los inversores se muestran renuentes a refinanciar la deuda pública en moneda extranjera. Reduciendo el riesgo de que la gestión de la cartera del propio gobierno se convierta en fuente de inestabilidad para el sector privado, la gestión prudente de la deuda pública, unida a medidas acertadas sobre gestión de los pasivos contingentes, puede conseguir que los países sean menos vulnerables al contagio y el riesgo financiero.

La cartera de instrumentos de deuda que gestiona un gobierno suele ser la mayor cartera financiera del país. En muchos casos su estructura financiera es complicada y arriesgada, y puede generar considerables riesgos para el balance del gobierno y para la estabilidad financiera del país. Como lo señaló el Grupo de Trabajo sobre Corrientes de Capital establecido por el Foro sobre Estabilidad Financiera, “la experiencia reciente pone de manifiesto la necesidad de que los gobiernos reduzcan la acumulación de posiciones de liquidez y otros riesgos que hacen especialmente vulnerables a sus economías frente a las perturbaciones externas”<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Documento preparado por el personal del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

<sup>2</sup> Un nivel excesivo de endeudamiento que lleve a tasas de interés más elevadas puede influir negativamente sobre el producto real. Véase, por ejemplo, A. Alesina *et al.*, “Default Risk on Government Debt in OECD Countries”, en *Economic Policy: A European Forum*, 1992,7 (14), págs. 428–463.

---

<sup>3</sup> Foro sobre Estabilidad Financiera, *Informe del Grupo de Trabajo sobre Corrientes de Capital*, 5 de abril de 2000, pág. 2.

Por lo tanto, una gestión adecuada del riesgo por parte del sector público es también esencial a los efectos de la gestión del riesgo por parte de otros sectores de la economía, “porque lo habitual es que las diferentes entidades del sector privado se vean confrontadas con enormes problemas cuando una inadecuada gestión del riesgo soberano genera vulnerabilidad a una crisis de liquidez”. La estructura adecuada de la deuda ayuda al gobierno a reducir su exposición a los riesgos de tasa de interés, moneda y otros riesgos. Muchos gobiernos procuran dar respaldo a esa estructura estableciendo, cuando ello es factible, puntos de referencia en la cartera para la composición deseada de moneda, la duración y la estructura de los plazos de vencimiento de la deuda, y así orientar la composición futura de la cartera.

Varias crisis del mercado de instrumentos de deuda han puesto de manifiesto la importancia de aplicar prácticas de gestión de la deuda adecuadas, así como la necesidad de un mercado de capital eficiente y sólido. Aunque la aplicación de medidas desacertadas de gestión de la deuda pública puede no haber sido la única, o quizá ni siquiera la principal causa de esas crisis, la estructura de los vencimientos y la composición de tasas de interés y monedas de la cartera de la deuda pública, junto con importantes obligaciones por pasivos contingentes, determinaron en muchos casos el agravamiento de la crisis. Incluso en los casos en que las condiciones macroeconómicas son las acertadas, la gestión arriesgada de la deuda expone a la economía a perturbaciones financieras y económicas. A veces, el riesgo puede obviarse fácilmente mediante medidas relativamente sencillas, como ampliación de los vencimientos de la deuda y pago del consiguiente encarecimiento del servicio de la deuda (suponiendo una curva de rentabilidad de pendiente ascendente), reajuste del volumen, los plazos de vencimiento o la composición de las reservas de divisas y revisión de los criterios y las modalidades administrativas sobre pasivos contingentes.

Las estructuras arriesgadas de endeudamiento obedecen con frecuencia a la aplicación de medidas económicas inapropiadas —de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria— pero es indudable que los efectos de retroalimentación son biunívocos. Pero también las políticas de gestión racionales tienen sus límites. La gestión adecuada de la deuda no es una panacea, ni dispensa que la gestión en el terreno fiscal y monetario deba ser la correcta. Si el contexto de política macroeconómica es insatisfactorio no basta, para prevenir una crisis, con realizar una gestión adecuada de la deuda soberana. Las medidas apropiadas de gestión de la deuda reducen la susceptibilidad al contagio y al riesgo financiero, pues cumplen una función catalizadora conducente a un mayor desarrollo del mercado financiero y al fomento de la actividad financiera. La experiencia

reciente respalda el argumento de que, por ejemplo, los mercados de deuda interna pueden sustituir a los bancos como fuente de financiamiento (y viceversa) cuando esta última se agota, lo que ayuda a las economías a capear las perturbaciones financieras<sup>4</sup>.

## II. OBJETO DE LAS DIRECTRICES

El objeto de las directrices es ayudar a los responsables de la política económica a considerar reformas que den lugar a una mejor gestión de la deuda pública y reduzcan la vulnerabilidad de los países a las perturbaciones financieras internacionales. La vulnerabilidad suele ser mayor en las economías más pequeñas y de mercado emergente, que pueden estar menos diversificadas, poseer una base de ahorro financiero interno más reducida y contar con sistemas financieros menos desarrollados, y ser más susceptibles al contagio financiero en virtud de la magnitud relativa de las corrientes de capital. En consecuencia, las directrices deben incluirse en el contexto más amplio de los factores y las fuerzas que influyen en términos generales sobre la liquidez de que dispone el gobierno y de la gestión de su balance.

Los gobiernos gestionan frecuentemente una cartera considerable de reservas en moneda extranjera, sus posiciones fiscales suelen estar sujetas a perturbaciones reales y monetarias y pueden estar expuestos a importantes posiciones de pasivos contingentes y a las consecuencias de una gestión deficiente del balance del sector privado. Sin embargo, con independencia de que las perturbaciones financieras provengan del sector bancario nacional o del contagio financiero mundial, será esencial aplicar una política prudente en materia de gestión de la deuda pública, así como una política macroeconómica y reguladora bien concebida para controlar el costo humano y el deterioro del producto vinculados a esas perturbaciones.

Las directrices se refieren a la deuda pública interna y externa y abarcan una amplia gama de títulos financieros frente al gobierno. Se procura con ellas identificar temas de amplio acuerdo sobre el concepto general de buenas prácticas para la gestión de la deuda pública. La atención se centra en principios aplicables a una amplia gama de países en diferentes estadios de desarrollo y con diversas estructuras institucionales para la gestión de la deuda nacional. No deben concebirse como un conjunto de prácticas de cumplimiento forzoso ni normas o

---

<sup>4</sup> Véase, por ejemplo, Alocución del Presidente del Sistema de la Reserva Federal, Alan Greenspan, ante el Grupo del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, Programa de Seminarios, Washington, D.C., 27 de septiembre de 1999

códigos obligatorios. Tampoco debe pensarse que sólo haya un conjunto de prácticas o fórmulas adecuadas aplicable a todos los países en todas las situaciones. Adquirir la capacidad para gestionar la deuda soberana puede llevar varios años, y las situaciones y necesidades varían mucho de un país a otro. Con estas directrices se quiere ayudar sobre todo a los responsables de la política económica difundiendo las prácticas bien concebidas que han adoptado los países miembros en materia de estrategia y operaciones de gestión de la deuda. Su implementación variará en cada caso, en función de las circunstancias de cada país, por ejemplo, del desarrollo financiero.

Las necesidades de creación de capacidad en materia de deuda soberana son diferentes en cada país. Esas necesidades dependerán de las limitaciones para el acceso del país al mercado de capital, del régimen cambiario, de la calidad de su política macroeconómica y regulatoria, de su capacidad institucional para elaborar e implementar reformas, de su solvencia crediticia y de los objetivos que se haya fijado para la gestión de la deuda pública. En consecuencia, el desarrollo de la capacidad y la asistencia técnica deberán ajustarse cuidadosamente al logro de las metas de política que se hayan determinado, al tiempo que se tiene en cuenta las circunstancias de política existentes, el marco institucional y la tecnología y los recursos humanos y financieros de que se dispone. Las directrices podrán ser de ayuda para los asesores y los formuladores de la política económica ocupados en la elaboración de reformas de la gestión de la deuda pública, pues plantean aspectos de gestión pública que son pertinentes en todos los países. Esto es cierto si la deuda pública comprende títulos negociables o empréstitos de fuentes bilaterales o multilaterales oficiales, si bien las medidas concretas que hayan de tomarse serán distintas en función de las circunstancias de cada país.

Todos los gobiernos se ven confrontados con opciones de política económica para fijar los objetivos de la gestión de la deuda, el riesgo aceptable, la determinación de las partes del balance del gobierno de las que habrán de ocuparse los responsables de esa gestión, la manera de gestionar los pasivos contingentes y los criterios de gobernación que deberán regir. Para muchos de estos temas ya existe una creciente coincidencia sobre el concepto de prácticas prudentes de gestión de la deuda soberana que permiten asimismo reducir la vulnerabilidad al contagio y a las perturbaciones financieras. Entre ellas figuran, por ejemplo, el reconocimiento de los beneficios que fluyen de la determinación de objetivos claros para la gestión de la deuda, de comparar riesgos y costos, de separar y coordinar los objetivos y las responsabilidades de la gestión monetaria y de la deuda, de imponer un límite

a la expansión de la deuda, de realizar una gestión cuidadosa de los riesgos de refinanciamiento y del mercado, y del costo, en materia de intereses, que conlleva la carga de la deuda, así como de la necesidad de establecer una sólida estructura institucional y medidas de política para reducir los riesgos operacionales, comprendida la delegación clara de cometidos y la asignación de responsabilidades a los diferentes organismos públicos que tomen parte en la gestión de la deuda.

Es necesario vincular la gestión de la deuda a un marco macroeconómico claro, en virtud del cual los gobiernos puedan asegurarse de que el nivel y la tasa de incremento de la deuda pública son sostenibles. Los problemas que surgen en la gestión de la deuda pública guardan relación a menudo con la falta de atención prestada por los formuladores de la política a las ventajas que se derivan de una estrategia prudente para la gestión de la deuda y con el costo que conlleva la gestión macroeconómica deficiente. En el primer caso, las autoridades deberán prestar más atención a las ventajas que se derivan de una estrategia, marco y medidas de gestión prudente de la deuda que estén coordinados con un marco sólido de política macroeconómica. En el segundo caso, las medidas inapropiadas en los campos fiscal, monetario y cambiario generan incertidumbre en los mercados financieros sobre la rentabilidad futura de las inversiones disponibles en moneda nacional, y ello lleva a los inversores a exigir una prima de riesgo más elevada. En los países en desarrollo y de mercado emergente, prestatarios y prestamistas por igual pueden mostrarse renuentes a comprometerse a largo plazo, actitud que puede asfixiar el desarrollo de los mercados financieros nacionales y obstaculizar gravemente el esfuerzo de los gestores de la deuda para proteger al gobierno frente a un exceso de refinanciamiento y el riesgo cambiario. Un buen historial de implementación de medidas macroeconómicas acertadas puede contribuir a paliar esa incertidumbre. A ello debe sumarse el desarrollo apropiado de las infraestructuras técnicas, como un registro central y un sistema de pagos y compensación, que faciliten el desarrollo de los mercados financieros nacionales.

### **III. RESUMEN DE LAS DIRECTRICES PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA**

#### **A. Objetivos y coordinación de la gestión de la deuda**

##### *1. Objetivos*

El objetivo principal de la gestión de la deuda pública consiste en asegurar que las necesidades de financiamiento del gobierno y el cumplimiento de sus obligaciones de pago se satisfacen, en el medio a

largo plazo, al más bajo costo posible en forma compatible con un nivel prudente de riesgo.

## 2. Alcance

La gestión de la deuda comprenderá las principales obligaciones financieras controladas por el gobierno central.

## 3. Coordinación con la política monetaria y fiscal

Los gestores de la deuda, los asesores de política fiscal y las autoridades del banco central deberán compartir el entendimiento de cuáles son los objetivos de la política de gestión de la deuda y de la política fiscal y monetaria, dada la interdependencia entre los diferentes instrumentos que las mismas utilizan. Los gestores de la deuda darán a conocer a las autoridades fiscales su opinión sobre el costo y los riesgos vinculados con las necesidades de financiamiento público y con el nivel de la deuda del gobierno.

Si el nivel de desarrollo financiero lo permite, la gestión de la deuda estará separada de los objetivos y responsabilidades de la política monetaria.

Las autoridades encargadas de la gestión de la deuda, de la política fiscal y de la política monetaria compartirán la información sobre las necesidades de liquidez, corrientes y futuras, del gobierno.

## B. Transparencia y rendición de cuentas

### 1. Determinación clara de las funciones, los cometidos y los objetivos de los organismos financieros gestores de la deuda

Se dará a conocer públicamente la asignación de cometidos ya sea entre el ministerio de Hacienda, el banco central o un organismo independiente encargado de la gestión de la deuda, a efectos de asesoramiento sobre política de gestión de la deuda, emisión de instrumentos de deuda primaria, organización del mercado secundario, servicios de depositaría y sistemas de compensación y pago para la negociación de valores públicos.

Se definirán claramente y se darán a conocer al público los objetivos de gestión de la deuda, con explicación de las medidas sobre costos y riesgos adoptadas.

### 2. Procedimiento abierto para elaboración e información sobre la política de gestión de la deuda

Se darán a conocer públicamente los aspectos sustanciales de las operaciones de gestión de la deuda.

### 3. Disponibilidad pública de información sobre la política de gestión de la deuda

Se proporcionará al público información sobre la actividad presupuestaria pasada, presente y prevista, comprendido el financiamiento, y sobre la posición financiera consolidada del gobierno.

El gobierno informará periódicamente sobre el volumen y la composición de sus activos financieros y deuda, comprendidos moneda de expresión, plazos de vencimiento y estructura de las tasas de interés.

### 4. Rendición de cuentas y seguridades de integridad en los organismos gestores de la deuda

Las actividades de gestión de la deuda serán auditadas anualmente por auditores externos.

## C. Marco institucional

### 1. Gobernación

El marco legal establecerá claramente la competencia para contraer deudas y emitir nuevos instrumentos de deuda, invertir y realizar transacciones en nombre del gobierno.

Se especificará claramente el marco institucional para la gestión de la deuda, asegurándose la adecuada articulación de mandatos y funciones.

### 2. Gestión de las operaciones internas

El riesgo de que el gobierno sufra pérdidas como resultado de un control operativo deficiente se gestionará conforme a las buenas prácticas empresariales; esto comprende responsabilidades bien definidas para los funcionarios y mecanismos claros de seguimiento, control y delegación.

Las actividades de gestión de la deuda estarán respaldadas por un sistema fidedigno y completo de gestión de la información con las debidas salvaguardias.

El personal que tome parte en la gestión de la deuda estará sujeto a un código de conducta y a directrices sobre conflicto de intereses en relación con el desempeño de asuntos financieros personales.

Se establecerá un procedimiento adecuado para la recuperación de información sobre operaciones, con objeto de mitigar el riesgo de que los desastres naturales, los disturbios sociales o los actos de terrorismo perturben gravemente la actividad de gestión de la deuda.

## D. Estrategia para la gestión de la deuda

Se controlarán y evaluarán cuidadosamente los riesgos inherentes a la estructura de la deuda pública. Todo riesgo se mitigará en la medida de lo posible alterando la estructura de la deuda, aunque teniendo en cuenta el costo que ello represente.

Para orientar mejor las decisiones sobre endeudamiento y reducción del riesgo que recae sobre el gobierno, los gestores de la deuda considerarán las características del riesgo financiero y de otro tipo que presentan los flujos de caja públicos.

Los gestores de la deuda tendrán en cuenta y gestionarán el riesgo cambiario y la deuda a corto plazo o con tasa de interés variable.

Se aplicarán programas de gestión de caja que sean eficaces en función del costo para que las autoridades puedan considerar con un elevado grado de certeza que las obligaciones financieras del gobierno se satisfarán a medida que vayan haciéndose exigibles.

## E. Marco para la gestión del riesgo

Se establecerá un marco que permita a los gestores de la deuda identificar y sopesar las compensaciones entre costo y riesgo previstos de la cartera de instrumentos de deuda pública.

Para evaluar el riesgo, los gestores de la deuda efectuarán regularmente pruebas de tensión de la cartera de deuda que se basarán en las perturbaciones económicas y financieras a las que el gobierno —y en forma más general el país— puedan estar expuestos.

### 1. Alcance de la gestión activa

Los gestores de la deuda que deseen gestionar activamente la cartera de instrumentos de deuda para aprovechar las expectativas de variación de las tasas de interés y los tipos de cambio, que difieran de las que reflejen implícitamente los precios de mercado corrientes, serán conscientes del riesgo que ello entraña y responsables de sus actos.

### 2. Pasivos contingentes

Al adoptar decisiones en materia de endeudamiento, los gestores de la deuda considerarán los efectos que los pasivos contingentes puedan tener en la posición financiera del gobierno, incluida la liquidez global del mismo.

## F. Desarrollo y mantenimiento de un mercado de valores públicos eficiente

Para reducir el costo y riesgo a un mínimo, en el medio a largo plazo, los gestores de la deuda se asegurarán de que las medidas tomadas y las

operaciones realizadas son compatibles con la creación de un mercado de valores públicos eficiente.

### 1. Diversificación de la cartera e instrumentos

El gobierno procurará crear una amplia base de inversores para sus instrumentos de deuda internos y externos, teniendo debidamente en cuenta costos y riesgos, y tratará a todos los inversores por igual.

### 2. Mercado primario

Las operaciones de gestión de la deuda en el mercado primario serán transparentes y previsibles. En la medida de lo posible, se utilizarán para la emisión de instrumentos de deuda mecanismos basados en el mercado, entre los que se incluyen las licitaciones y los consorcios.

### 3. Mercado secundario

El gobierno y el banco central fomentarán el desarrollo de mercados secundarios flexibles que funcionen adecuadamente en una amplia gama de condiciones del mercado.

Los sistemas utilizados para el pago y la compensación de las transacciones de valores públicos en el mercado financiero se ajustarán a las buenas prácticas.

## IV. PRESENTACIÓN DE LAS DIRECTRICES

### A. Objetivos y coordinación de la gestión de la deuda

#### 1. Objetivos

El objetivo principal de la gestión de la deuda pública consiste en asegurar que las necesidades de financiamiento del gobierno y el cumplimiento de sus obligaciones de pago se satisfacen, en el medio a largo plazo, al más bajo costo posible en forma compatible con un nivel prudente de riesgo. Es esencial realizar una gestión prudente del riesgo para evitar estructuras y estrategias de deuda peligrosas (comprendido el financiamiento monetario de la deuda pública), dadas las graves consecuencias macroeconómicas del incumplimiento de la deuda soberana y la magnitud de las pérdidas de producto que entraña. El costo puede incluir insolvencias empresariales y bancarias, así como falta de credibilidad y capacidad a largo plazo del gobierno para movilizar el ahorro interno y externo. En el recuadro 1 se presenta una lista de los riesgos principales a que da lugar la gestión de la deuda soberana.



**Recuadro 1. Riesgos que surgen en la gestión de la deuda soberana**

| <i>Riesgo</i>               | <i>Descripción</i>  |
|-----------------------------|---|
| <i>Riesgo de mercado</i>    | Es el vinculado con la variación de los precios de mercado; por ejemplo las tasas de interés, los tipos de cambio, los precios de los productos básicos, etc., que se refleja en el costo del servicio de la deuda. Ya se trate de deuda en moneda nacional o en moneda extranjera, la variación de las tasas de interés afecta al costo del servicio de la deuda de las nuevas emisiones cuando se refinancian deudas con tasas de interés fijas, y de las deudas con tasa de interés variable en las fechas de modificación de la tasa. Por lo tanto, la deuda de corta duración (a corto plazo o con tasa de interés variable), se considera generalmente de mayor riesgo que la deuda a largo plazo con tasa de interés fija. (Una concentración excesiva de deuda a muy largo plazo con tasas de interés fijas también puede ser arriesgada, ya que no se conocen con certeza las necesidades futuras de financiamiento.) La deuda expresada o indexada en moneda extranjera agrava también la inestabilidad del costo en moneda nacional del servicio de la deuda, debido a la variación del tipo de cambio. Los bonos que incluyen opciones de venta pueden exacerbar el riesgo de mercado y el riesgo de renovación |
| <i>Riesgo de renovación</i> | Es el riesgo a que da lugar el hecho de que la deuda deba renovarse a un costo inusualmente alto o, en casos extremos, que no pueda renovarse. En la medida en que el riesgo de renovación se limite a la posibilidad de que la deuda se renueve a tasas de interés más altas, incluida la variación de los diferenciales crediticios, puede considerarse como modalidad del riesgo de mercado. No obstante, como la imposibilidad de efectuar la renovación de la deuda, un incremento excepcionalmente grande del costo del financiamiento público, o ambas cosas, pueden provocar o exacerbar una crisis de la deuda, con las consiguientes pérdidas económicas reales que se agregan a los efectos puramente financieros del aumento de las tasas de interés, este riesgo se considera frecuentemente por separado. La gestión de este riesgo reviste especial importancia para los países de mercado emergente.  |
| <i>Riesgo de liquidez</i>   | Hay dos tipos de riesgo de liquidez. Uno se refiere al costo o penalización al que se exponen los inversionistas que tratan de abandonar una posición cuando el número de agentes se ha reducido mucho, o cuando determinado mercado no es lo bastante activo. Este riesgo es especialmente importante en los casos en que la gestión de la deuda comprende la gestión de activos líquidos o se utilizan contratos de instrumentos derivados. La otra modalidad de riesgo de liquidez, para el prestatario, se refiere a la situación en que el volumen de activos líquidos se reduzca rápidamente ante obligaciones imprevistas de flujo de caja, a posibles dificultades para la obtención de efectivo mediante empréstitos de corta duración, o ambas cosas.   |
| <i>Riesgo crediticio</i>    | Es el riesgo de incumplimiento, por parte de los prestatarios, por préstamos u obligaciones correspondientes a otros activos financieros, o de incumplimiento de contratos financieros por una contraparte. Es muy pertinente en los casos en que la gestión de la deuda comprende la gestión de activos líquidos. También puede ser importante en relación con la aceptación de ofertas en la licitación de valores emitidos por el gobierno y con los pasivos contingentes, y en los contratos de instrumentos derivados celebrados por los encargados de la gestión de la deuda  |
| <i>Riesgo de impago</i>     | Consiste en la pérdida que puede sufrir el gobierno, en tanto que una de las partes, por el hecho de que la otra parte no efectúe el pago, por la razón que fuere, exceptuado el caso de incumplimiento.  |
| <i>Riesgo operativo</i>     | Esta categoría comprende una gama de diferentes tipos de riesgo, incluidos los errores de transacción en diversas etapas de la ejecución y el registro de las transacciones; imperfecciones o defectos de control interno o de sistemas y servicios; riesgo de reputación; riesgo jurídico; incumplimiento de garantías, o desastres naturales que afecten a la actividad de las empresas.  |

Con sujeción a un nivel aceptable de riesgo, y en el medio a largo plazo, los gobiernos intentarán reducir al mínimo el costo previsto del servicio de la deuda y de mantener activos líquidos<sup>5</sup>. No debe

tomarse como objetivo reducir a un mínimo el costo sin tener en cuenta el riesgo. Las transacciones que aparentemente entrañan un menor costo de servicio de la deuda suelen incorporar considerables riesgos para el gobierno, y pueden reducir su capacidad de

<sup>5</sup> A la preocupación del gobierno sobre el costo real de las crisis financieras se añade el deseo de evitar una estructura de endeudamiento excesivamente arriesgada en vista del posible efecto de sufrir pérdidas fiscales y una reducción del

acceso al capital, así como el hecho de que las pérdidas pueden dar lugar, en definitiva, a un aumento de la carga tributaria y de los riesgos políticos

rembolso. Los países desarrollados, que habitualmente disponen de mercados activos y líquidos para los valores públicos, suelen centrar la atención en el riesgo de mercado, y para medirlo pueden utilizar, además de pruebas de tensión, complicados modelos de carteras. Por el contrario, los países de mercado emergente, que (en el mejor de los casos) tienen escaso acceso a los mercados de capital externos, y cuyos mercados de deuda interna están relativamente subdesarrollados, deben dar mayor importancia al riesgo de renovación. Si corresponde, el gobierno deberá adoptar también como objetivo importante una política de gestión de la deuda que promueva el desarrollo del mercado de instrumentos de deuda internos. Este objetivo es muy pertinente en los países en que, por limitaciones del mercado, las únicas alternativas viables, a corto plazo al menos, aparte del financiamiento monetario son el endeudamiento con vencimientos cortos, tasas de interés variable y expresión en moneda extranjera.

## 2. Alcance

La gestión de la deuda comprenderá las principales obligaciones financieras controladas por el gobierno central. Estas obligaciones suelen incluir los instrumentos de deuda negociables y los no negociables como el financiamiento concesionario recibido de fuentes oficiales bilaterales y multilaterales. En varios países el alcance de las operaciones de gestión de la deuda se ha ampliado en los últimos años. No obstante, la deuda del sector privado que se incluya o excluya del cometido del gobierno central a efectos de su gestión variará de un país a otro en función de los marcos político e institucional.<sup>6</sup>

Habitualmente existe coordinación entre los empréstitos en moneda nacional y extranjera. Además, la gestión de la deuda suele comprender la supervisión de los activos financieros líquidos y del posible riesgo de reembolso por derechos frente al gobierno central debidos a partidas fuera del balance, comprendidos los pasivos contingentes como las garantías estatales. Al establecer e implementar una estrategia para la gestión de la deuda pública que permita alcanzar los objetivos de costo y riesgo fijados y toda otra meta de gestión de la deuda soberana, el gobierno central deberá vigilar y examinar las situaciones de posibles reembolsos a que puede dar lugar el otorgamiento de garantías para la deuda de niveles de gobierno inferiores y empresas de propiedad estatal y, en la medida de lo posible, estar al tanto de la posición financiera global de los prestatarios del sector público y privado. Además,

puede que haga falta coordinar los calendarios de endeudamiento de los prestatarios en los diferentes niveles de gobierno, para espaciar adecuadamente la licitación de nuevas emisiones.

## 3. Coordinación con la política monetaria y fiscal

Los gestores de la deuda, los asesores de política fiscal y las autoridades del banco central deberán compartir el entendimiento de cuáles son los objetivos de la política de gestión de la deuda y de la política fiscal y monetaria, dada la interdependencia entre los diferentes instrumentos que las mismas utilizan. Los gestores de la deuda darán a conocer a las autoridades fiscales su opinión sobre el costo y los riesgos vinculados con las necesidades de financiamiento público y con el nivel de la deuda del gobierno. Los responsables de la política económica deberán estar al tanto del funcionamiento de los diferentes instrumentos de política, de la posibilidad de que se refuercen mutuamente y de los factores que suscitan tensiones de política económica<sup>7</sup>. Puede que la gestión prudente de la deuda y la política fiscal y monetaria se refuercen para conseguir una prima de riesgo menor en la estructura de tasas de interés a largo plazo. Las autoridades monetarias informarán a las autoridades fiscales sobre el efecto que el endeudamiento público produce en la consecución de los objetivos monetarios. Los límites de endeudamiento y las prácticas acertadas de gestión del riesgo pueden ayudar a proteger el balance del gobierno frente a las sacudidas del servicio de la deuda. En algunos casos puede existir un conflicto entre la política de gestión de la deuda y la política monetaria, dadas sus diferentes finalidades: la gestión de la deuda se centra en las compensaciones entre costo y riesgo, en tanto que la política monetaria persigue normalmente la estabilidad de los precios. Por ejemplo, puede que algunos bancos centrales prefieran que el gobierno emita títulos de deuda indexados a la tasa de inflación o que obtenga empréstitos en moneda extranjera para dar más credibilidad a la política monetaria. Los gestores de la deuda podrían juzgar que el mercado no está plenamente desarrollado para emitir títulos indexados a la tasa de inflación y que el endeudamiento en moneda extranjera confiere un mayor riesgo para el balance del gobierno. Los conflictos también pueden plantearse entre los gestores de la deuda y las autoridades fiscales, por ejemplo, en materia del flujo de caja inherente a una determinada estructura de deuda (a saber, emisión de deuda con cupón cero con objeto de transferir la carga de la deuda a las generaciones futuras). Por esta razón es importante

<sup>6</sup> Estas directrices también pueden servir de orientación en otros niveles de gobierno que tengan atribuciones en materia de gestión de la deuda.

<sup>7</sup> Véase información adicional sobre cuestiones de coordinación en V. Sundararajan, P. Dattels y H.J. Blommestein, encargados de la edición, *Coordinating Public Debt and Monetary Management*. Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, 1997.

que la coordinación se realice en el contexto de un marco macroeconómico bien definido.

Si el nivel de desarrollo financiero lo permite, la gestión de la deuda estará separada de los objetivos y responsabilidades de la política monetaria. Definir con claridad las funciones y los objetivos de la gestión de la deuda y de la política monetaria reduce al mínimo los posibles conflictos. En los países cuyos mercados financieros están adecuadamente desarrollados, los programas de endeudamiento se basan en las proyecciones económicas y fiscales del presupuesto público, y la política monetaria se realiza con independencia de la gestión de la deuda. Esto ayuda a evitar la impresión de que en las decisiones sobre gestión de la deuda influye la información privilegiada sobre decisiones referentes a las tasas de interés, y evita la impresión de que existe un conflicto de intereses en las operaciones de mercado. La adopción del objetivo de reducir al mínimo el costo que representa la deuda para el gobierno, con sujeción a un nivel de riesgo prudente, no debe considerarse como obligación para reducir las tasas de interés ni para influir en las condiciones monetarias internas. Tampoco el objetivo costo/riesgo debe considerarse como justificación para que el banco central otorgue al gobierno crédito a bajo costo, ni las decisiones de política monetaria deben estar motivadas por consideraciones referentes a la gestión de la deuda.

Las autoridades encargadas de la gestión de la deuda, de la política fiscal y de la política monetaria compartirán la información sobre las necesidades de liquidez, —corrientes y futuras—, del gobierno. Como las operaciones monetarias suelen realizarse por conducto de los instrumentos y mercados de deuda pública, la selección de instrumentos monetarios y procedimientos operativos puede influir sobre el funcionamiento de los mercados de deuda pública y, potencialmente, sobre la situación financiera de quienes realizan transacciones en esos mercados. Análogamente, a los efectos de una ejecución eficiente de la política monetaria deben conocerse claramente las corrientes financieras a corto y más largo plazo del gobierno. En consecuencia, las autoridades encargadas de la gestión de la deuda y de la política fiscal y monetaria se reúnen con frecuencia para analizar una amplia gama de cuestiones de política económica. A nivel operativo todas ellas intercambian generalmente información sobre las necesidades corrientes y futuras del gobierno. Además coordinan a menudo sus operaciones de mercado para no operar simultáneamente en el mismo segmento del mercado. Más difícil puede resultar, en cambio, separar la gestión de la deuda y la política monetaria en los países cuyos mercados financieros estén menos desarrollados, y en los que las operaciones de gestión de la deuda pueden suscitar mayores efectos sobre el

nivel de las tasas de interés y el funcionamiento del mercado local de capital. Es menester plantearse la necesidad de establecer una secuencia adecuada de reformas para conseguir esa separación.

## B. Transparencia y rendición de cuentas

Tal como se expresa en el *Código de buenas prácticas para la transparencia en las políticas monetaria y financiera: Declaración de principios* (Código para la transparencia en las PMF), los argumentos a favor de operaciones de gestión de la deuda transparentes se basan en dos premisas principales: primero, las operaciones serán más eficaces si se dan a conocer al público (a los mercados financieros) las metas y los instrumentos de política y si las autoridades pueden comprometerse en forma creíble a alcanzar esas metas; segundo, la transparencia promoverá el buen gobierno gracias a la mejora de la rendición de cuentas por parte de bancos centrales, ministerios de Hacienda y otras instituciones públicas que participan en la gestión de la deuda.

1. *Determinación clara de las funciones, los cometidos y los objetivos de los organismos financieros encargados de la gestión de la deuda*

Se dará a conocer públicamente la asignación de cometidos ya sea entre el ministerio de Hacienda, el banco central o un organismo independiente encargado de la gestión de la deuda, a efectos de asesoramiento sobre política de gestión de la deuda, emisión de instrumentos de deuda primaria, organización del mercado secundario, servicios de depositaria y sistemas de compensación y pago para la negociación de valores públicos<sup>8</sup>. La transparencia del mandato y las normas y los procedimientos claros para las operaciones del banco central y el ministerio de Hacienda pueden ayudar a resolver los conflictos entre la política y las operaciones en la gestión monetaria y de la deuda. La transparencia y la simplicidad de las operaciones de gestión de la deuda y del diseño de los instrumentos de deuda también pueden contribuir a que los emisores reduzcan sus costos de transacción y alcancen sus objetivos de cartera. Puede que también reduzcan la incertidumbre entre los inversores, disminuyan sus costos de transacción, alienten la mayor participación de los inversores y, con el paso del tiempo, ayuden a que los gobiernos reduzcan el costo del servicio de la deuda.

Se definirán claramente y se darán a conocer al público los objetivos de gestión de la deuda, con explicación de las medidas sobre costos y riesgos

<sup>8</sup> Véase el Código PMF, 1.2, 1.3 y 5.2.

adoptadas<sup>9</sup>. Algunos órganos gestores de la deuda soberana divulgan también los puntos de referencia en materia de costo y riesgo que han fijado para sus carteras, aunque esta práctica no es universal. La experiencia indica que esta divulgación da más credibilidad al programa de gestión de la deuda y contribuye a alcanzar las metas de la gestión. También deberán divulgarse los objetivos complementarios, como el desarrollo del mercado financiero interno, definiéndose con claridad su relación con el objetivo principal.

Es esencial que la gestión de la deuda cuente con objetivos claros para reducir así la incertidumbre de si el gobierno estará dispuesto a sopesar las compensaciones entre costo y riesgo. La ambigüedad de los objetivos suele dar lugar a decisiones deficientes sobre cómo gestionar la deuda existente y qué instrumentos de deuda emitir, sobre todo en períodos de inestabilidad financiera, lo que producirá una cartera de deuda potencialmente arriesgada y costosa para el gobierno que aumentará la vulnerabilidad ante una crisis. La falta de objetivos claros también provoca incertidumbre en la comunidad financiera, con el consiguiente encarecimiento para el servicio de la deuda, porque los inversores incurren en costos al tratar de controlar e interpretar los objetivos y el marco de política económica del gobierno, y quizá exijan primas más elevadas debido a esa incertidumbre.

### 2. *Procedimiento abierto para la elaboración de la política de gestión de la deuda y su divulgación*

Se darán a conocer públicamente los aspectos sustanciales de las operaciones de gestión de la deuda. En el *Código de buenas prácticas para la transparencia fiscal: Declaración de principios* se destaca la importancia y necesidad de un marco jurídico y administrativo claro para la gestión de la deuda, que comprenda mecanismos de coordinación y gestión de la actividad presupuestaria y extrapresupuestaria.

Todos los participantes deberán conocer claramente los reglamentos y procedimientos de distribución primaria de los valores públicos, incluidas la estructura de las licitaciones y las reglas de participación, la formulación de ofertas y la asignación. También se divulgarán las normas de otorgamiento de licencias a los agentes primarios (si se ha dispuesto la participación de los mismos) y a otros agentes de intermediación de valores públicos oficialmente designados; en ese contexto se revelarán los criterios de selección y los derechos y

obligaciones de los agentes<sup>10</sup>. Deberán darse a conocer públicamente las reglas y procedimientos referentes a las operaciones en valores públicos en el mercado secundario, inclusive toda intervención del banco central como agente en las operaciones de gestión de la deuda del gobierno<sup>11</sup>.

### 3. *Disponibilidad pública de información sobre la política de gestión de la deuda*

Se proporcionará al público información sobre la actividad presupuestaria pasada, presente y prevista, comprendido el financiamiento, y sobre la posición financiera consolidada del gobierno. Es importante divulgar la información sobre flujos y saldos de la deuda pública (si es posible tanto en valores de caja como en valores devengados)<sup>12</sup>. Los mercados de capital liberalizados reaccionan con presteza ante nuevas informaciones y sucesos, y en los mercados más eficientes los participantes reaccionan frente a la información, publicada o no. Los participantes en el mercado tratarán de inferir información que no haya sido divulgada, y es probable que el emisor nada gane, a largo plazo, reteniendo información significativa referente, por ejemplo, al volumen y fecha estimados de una nueva emisión de instrumentos de deuda. Por lo tanto, casi todos los gestores de la deuda publican regularmente el programa de empréstitos nacionales previstos. Algunos utilizan un patrón fijo para las nuevas emisiones, aunque se reservan el derecho de modificar cantidades y vencimientos hasta una o dos semanas antes de la licitación.

El gobierno informará periódicamente sobre el volumen y la composición de sus activos financieros y deuda, comprendidos moneda de expresión, plazos de vencimiento y estructura de las tasas de interés<sup>13</sup>. Deberá divulgarse regularmente la posición financiera del sector público<sup>14</sup>. Cuando existan pasivos contingentes (que obedezcan, por ejemplo, a fondos explícitos de garantía de depósitos patrocinados por el gobierno) la información sobre costo y aspectos de riesgo se publicará en la medida

<sup>10</sup> Véase el Código PMF, 6.1.3.

<sup>11</sup> Véase el Código PMF, 1.3.

<sup>12</sup> Véase el Código TF, sección II y el Código PMF, sección VII.

<sup>13</sup> Véase el Código TF, 2.2.

<sup>14</sup> Véanse los detalles para la presentación de esta información en el *Manual de estadísticas de las finanzas públicas* (segunda edición, borrador, diciembre de 2000). El Grupo Interinstitucional de Trabajo sobre Estadísticas Financieras (GITEF) está elaborando un marco para la presentación de estadísticas de la deuda externa. Véase *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (GITEF, borrador, marzo de 2000).

<sup>9</sup> Véase el Código PMF, 1.3 y 5.1.

de lo posible en las cuentas públicas<sup>15</sup>. También es importante dar a conocer claramente en el momento de una emisión el régimen tributario que afecta a esos valores públicos. Lo mismo cabe decir de los objetivos y del costo fiscal de las concesiones tributarias, si es el caso, de que gocen los valores públicos.

La transparencia y una política económica bien concebida pueden considerarse como elementos complementarios. No obstante, en el *Código de buenas prácticas para la transparencia en las políticas monetaria y fiscal: Declaración de principios*, se admiten circunstancias en las que pueda ser conveniente reducir esa transparencia<sup>16</sup>. Quizá un gobierno no desee publicar su estrategia de determinación de precios antes de una operación de recompra de deuda, para evitar que la evolución de los precios le sea desfavorable. Sin embargo, en lo que hace a las operaciones de gestión de la deuda es de prever que este tipo de limitaciones sea poco frecuente.

#### 4. *Rendición de cuentas y seguridades de integridad en los organismos responsables de la gestión de la deuda*

Las actividades de gestión de la deuda serán auditadas anualmente por auditores externos. El marco de responsabilidad en la gestión de la deuda se verá reforzado por la divulgación de la auditoría de las operaciones de gestión de la deuda<sup>17</sup>. Los estados financieros del gobierno se auditarán regularmente y se publicarán conforme a un calendario ya anunciado, incluyéndose información sobre el gasto y el ingreso de las operaciones<sup>18</sup>. Un organismo nacional de auditoría, como el encargado de auditar las operaciones del gobierno, facilitará informes oportunos sobre la integridad financiera de las cuentas del gobierno central. Además deberá auditarse regularmente el desempeño de los gestores de la deuda y de los sistemas y procedimientos de control.

### C. Marco institucional

#### 1. *Gobernación*

El marco legal debería establecer claramente la competencia para contraer deudas y emitir nuevos

instrumentos de deuda, y para invertir y realizar transacciones en nombre del gobierno. La ley definirá claramente la competencia para contraer deudas<sup>19</sup>. Las buenas prácticas de gestión pública constituyen un componente importante de la gestión de la deuda soberana, dada la magnitud de las carteras de deuda pública.

La solidez y credibilidad del sistema financiero se verá respaldada si hay seguridades de que la gestión de la cartera de deuda pública se hace en forma prudente y eficiente. Además, las contrapartes necesitan saber que los administradores de la deuda soberana están jurídicamente facultados para representar al gobierno, y que éste respalda las transacciones que efectúen los órganos de gestión de la deuda soberana. Un importante atributo del marco jurídico es la potestad para realizar nuevas emisiones de deuda, y de esa potestad se dispone normalmente en forma de leyes que facultan el endeudamiento hasta un límite preestablecido o sujeto a un tope máximo.

Se especificará claramente el marco institucional para la gestión de la deuda, asegurándose la adecuada articulación de mandatos y funciones<sup>20</sup>. El marco jurídico estará respaldado por la delegación de atribuciones pertinentes a los gestores de la deuda. La experiencia indica que existe una gama de alternativas institucionales para distribuir las funciones de gestión de la deuda soberana entre uno o más organismos, incluidos los siguientes: ministerio de Hacienda, banco central, organismo autónomo de gestión de la deuda y una depositaria central<sup>21</sup>. Sea cual fuere el enfoque que se adopte, es esencial especificar claramente el marco institucional de la gestión de la deuda, la coordinación y el intercambio de información, además de determinar claramente las facultades que corresponden a cada uno<sup>22</sup>.

Muchas autoridades gestoras de la deuda pública presentan informes anuales sobre su cometido; en ellos se pasa revista a las actividades del año transcurrido, y se incluye un panorama general de los planes de endeudamiento para el ejercicio corriente basado en las proyecciones

<sup>19</sup> Véase también el Código TF, 1.2.

<sup>20</sup> Véase también la sección 2.1 de las directrices y el Código PMF, 5.2.

<sup>21</sup> En unos pocos países se han privatizado determinados componentes de la gestión de la deuda dentro de límites claramente definidos, lo que comprende, por ejemplo, algunas funciones auxiliares y la gestión del saldo de la deuda en moneda extranjera.

<sup>22</sup> Si se encomienda al banco central el cometido principal de la gestión de la deuda será necesario determinar claramente, y mantener separados, los objetivos de gestión de la deuda de, sobre todo, los de la política monetaria.

<sup>15</sup> En la sección 5.2 se examina en mayor detalle el tema de la divulgación de información sobre los pasivos contingentes.

<sup>16</sup> Véase el Código PMF, Introducción.

<sup>17</sup> Véase el Código PMF, 1.2, 1.3, secciones IV y VIII.

<sup>18</sup> El proceso de auditoría puede diferir en función de la estructura institucional de las operaciones de gestión de la deuda.

presupuestarias anuales. Esos informes permiten que la rendición de cuentas de dichas autoridades sea más eficaz, y son útiles en los mercados financieros, ya que divulgan los criterios utilizados para orientar el programa de la deuda, los supuestos y las compensaciones en que se fundan dichos criterios y la medida en que los gestores de la deuda los cumplen.

## 2. *Gestión de las operaciones internas*

El riesgo de que el gobierno sufra pérdidas como resultado de un control operativo deficiente se gestionará conforme a las buenas prácticas empresariales; esto comprende responsabilidades bien definidas para los funcionarios y mecanismos claros de seguimiento, control e información. El riesgo operativo provocado por controles inadecuados e inobservancia de las medidas de política puede entrañar graves pérdidas para el gobierno y empañar la reputación de los gestores de la deuda. Es esencial que se apliquen prácticas adecuadas de seguimiento y control de riesgos para reducir el riesgo operativo.

En general el cometido de gestión de la deuda está a cargo de servicios principales y auxiliares, a los que corresponden funciones y responsabilidades bien diferenciadas y distintas líneas jerárquicas. Habitualmente, los servicios principales se encargan de realizar transacciones en los mercados financieros, como la gestión de licitaciones y otras modalidades para la obtención de créditos, aparte de las demás operaciones de financiamiento. Es importante que la ejecución de una transacción de mercado y el registro de la misma en el sistema contable estén a cargo de distintas personas. Los servicios auxiliares se ocupan del pago de las transacciones y el mantenimiento de los registros financieros. En algunos casos se han establecido servicios intermedios o de gestión de riesgos para analizar el riesgo y realizar el seguimiento e informar sobre los riesgos que pudiera correr la cartera, además de evaluar el desempeño de los gestores de la deuda en función de los puntos estratégicos de referencia que se hayan fijado. Esta división de funciones ayuda a mantener de un lado a quienes establecen y controlan el marco de gestión de riesgos y evalúan el desempeño y, de otro lado, a los responsables de ejecutar las transacciones de mercado. Cuando los servicios de gestión de la deuda (por ejemplo, los servicios de registro y la licitación) están a cargo del banco central en nombre de las autoridades gestoras de la deuda pública, las atribuciones y la rendición de cuentas de cada uno, y el acuerdo sobre normas de servicio, podrán formalizarse mediante convenio institucional entre el banco central y las demás autoridades.

La gestión de la deuda pública exige un personal que combine el conocimiento de los

mercados financieros (gestión de cartera y análisis de riesgos) con la capacidad administrativa pública. Sea cual fuere la estructura institucional que se adopte, y para mitigar el riesgo operativo, será esencial estar en condiciones de captar y mantener personal apto para la gestión de la deuda. Esto puede ser muy difícil en muchos países, sobre todo si existe una fuerte demanda de esos técnicos en el sector privado, o escasez general de personas capacitadas en ese campo. La inversión en capacitación puede contribuir a paliar estos problemas, pero si hay grandes diferencias salariales entre lo que paga el sector público y el sector privado por el personal capacitado en estas tareas, los gestores de la deuda pública encontrarán frecuentemente que les es difícil conservar ese personal.

Las actividades de gestión de la deuda estarán respaldadas por un sistema fidedigno y completo de gestión de la información con las debidas salvaguardias. Los países que inician el desarrollo de capacidad para la gestión de la deuda pública tienen que conceder alta prioridad al establecimiento de sistemas fidedignos de información y declaración de datos de la deuda. Se necesitan no sólo para elaborar los datos de la deuda y asegurar el pago oportuno del servicio de la deuda, sino también para mejorar la calidad de la información presupuestaria y la transparencia de las cuentas financieras públicas. El sistema de información deberá captar todos los flujos de caja pertinentes y estar plenamente integrado en el sistema de contabilidad del gobierno. Aunque estos sistemas son esenciales para la gestión de la deuda y el análisis del riesgo, su introducción suele plantear graves dificultades —en cuanto a gastos y tiempo de gestión— a los gestores de la deuda. No obstante, el costo y complejidad del sistema deberá ajustarse a las necesidades de la organización.

El personal que tome parte en la gestión de la deuda estará sujeto a un código de conducta y a directrices sobre conflicto de intereses en relación con la gestión de asuntos financieros personales. Se obvia así el temor de que los intereses financieros personales de los funcionarios puedan socavar la aplicación de las prácticas adecuadas de gestión de la deuda.

Se establecerá un procedimiento adecuado para la recuperación de información sobre operaciones, con objeto de mitigar el riesgo de que los desastres naturales, los disturbios sociales o los actos de terrorismo perturben gravemente la actividad de gestión de la deuda. Como la emisión de instrumentos de deuda pública depende cada vez más de la eficiencia y seguridad de la contabilidad electrónica, es esencial establecer procedimientos generales de recuperación de los datos sobre operaciones, sin olvidar los sistemas de respaldo y control, a fin de asegurar que la gestión de la deuda pública no se interrumpe, que se mantiene la

integridad de los registros de propiedad de los instrumentos de deuda y que se infunde plena confianza a los tenedores de los mismos en lo que hace a la seguridad de las inversiones.

#### D. Estrategia para la gestión de la deuda

Se controlarán y evaluarán cuidadosamente los riesgos inherentes a la estructura de la deuda pública. Todo riesgo se mitigará en la medida de lo posible alterando la estructura de la deuda, aunque teniendo en cuenta el costo que ello represente. En el recuadro 2 se resumen algunos de los escollos que presenta la gestión de la deuda soberana. Para gestionar esos

riesgos pueden aplicarse diversas medidas e instrumentos.

Para identificar y gestionar el riesgo de mercado se analizan las características financieras del ingreso fiscal y de otros flujos de caja con que cuenta el gobierno para atender el servicio de su endeudamiento, y se selecciona una cartera de obligaciones que corresponda a esas características en la mayor medida posible. Si se dispone de ellos, los instrumentos de cobertura pueden utilizarse para lograr que el perfil de costo y riesgo de la cartera de instrumentos de deuda se acerque lo más posible a la estructura que se prefiera.

#### Recuadro 2. Algunos escollos de la gestión de la deuda

1. *Mayor vulnerabilidad de la situación financiera del gobierno por un incremento del riesgo, aunque signifique costo y déficit menores a corto plazo.*

Los responsables de la gestión de la deuda deben abstenerse de exponer sus carteras al riesgo de enormes o catastróficas pérdidas, por poco probables que sean, en un intento de obtener un ahorro marginal del costo que parezca de relativo “bajo riesgo”.

- Estructura de vencimientos. Se plantea al gobierno un problema de elección intertemporal entre los costos a corto y a largo plazo que deberán administrarse con prudencia. Si recurre excesivamente, por ejemplo, a instrumentos a corto plazo o con tasa de interés variable para aprovechar que bajas tasas de interés a corto plazo, puede quedar expuesto a la volatilidad y al posible aumento del costo del servicio de la deuda si las tasas de interés suben, y al riesgo de incumplimiento si no pudiera renovar la deuda a cualquier costo. Esto también podría afectar el logro de los objetivos monetarios del banco central.
- Volumen excesivo de posiciones en moneda extranjera sin cobertura. Esta situación puede darse en múltiples formas; la más común es la emisión directa de un volumen excesivo de instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera o indexados en divisas. La práctica puede exponer al gobierno a que el costo del servicio de la deuda sea volátil y quizá creciente si se deprecia el tipo de cambio, y al riesgo de incumplimiento si no pudiera renovar la deuda.
- Deuda con opción de venta incorporada. La gestión inadecuada de esos instrumentos aumenta la incertidumbre para el emisor, lo que en la práctica acorta la cartera y crea un mayor riesgo de mercado o de renovación.
- Pasivos contingentes implícitos como las garantías implícitas a instituciones financieras. Si la gestión es deficiente, tienden a plantear consideraciones importantes de riesgo moral.

2. *Prácticas de gestión de la deuda que distorsionan las decisiones privadas, frente a las gubernamentales, y que subestiman el costo real de las tasas de interés.*

- Deuda garantizada por acciones de empresas de propiedad estatal (EPE) u otros activos. Además de subestimar el costo básico de los intereses puede distorsionar las decisiones sobre gestión de los activos.
- Deuda garantizada por fuentes específicas de ingreso tributario futuro. Si se compromete una corriente futura de ingreso tributario para cubrir pagos específicos de la deuda, el gobierno puede sentirse menos inclinado a llevar a cabo reformas que afecten a ese ingreso, aunque la reforma mejore el sistema tributario.
- Deuda total o parcialmente exenta de impuestos. Se utiliza esta práctica para promover la colocación de la deuda pública. El impacto en el déficit es incierto, ya que dependerá de la tasa sobre los activos alternativos y de si es igual o no a la tasa de rendimiento después de impuestos de los valores públicos gravados y de los que están exentos.

3. *Declaración falsa del nivel de pasivos contingentes o de deuda garantizada.*

Esta práctica puede subestimar el nivel real de los pasivos del gobierno.

- Coordinación o procedimientos inadecuados en relación con el endeudamiento de niveles inferiores de gobierno, que pudiera estar garantizado por el gobierno central o por empresas de propiedad estatal.
- Condonación repetida de la deuda de niveles inferiores de gobierno o de empresas de propiedad estatal.
- Garantía de préstamos con alta probabilidad de que se exija su reembolso (sin que se disponga de fondos presupuestarios).

4. *Utilización de canales de financiamiento ajenos al mercado.*

En algunos casos esta práctica puede ser claramente distorsionante.

- Acuerdos especiales con el banco central para el crédito concesionario, incluidos sobregiros o letras de Tesorería especiales con tasa de interés igual a cero, o baja.
- Crédito forzado por parte de los proveedores mediante atrasos en los pagos, emisión de pagarés y acuerdos de crédito vinculado. Esta práctica tiende a incrementar el nivel del gasto público.
- Creación de un mercado cautivo para los valores públicos. Por ejemplo, en algunos países el plan público de pensiones está obligado a adquirir valores públicos. En otros casos, los bancos tienen que adquirir deuda pública por un determinado porcentaje de los depósitos. Si bien algunas modalidades de coeficiente de activos líquidos pueden ser un instrumento prudencial útil para la gestión de la liquidez, también pueden distorsionar el costo del servicio de la deuda y el desarrollo del mercado financiero.

5. *Control o registro inadecuados de la contratación, titulares y pago de la deuda.*

Significa que el gobierno no controla como debe la base tributaria ni el saldo de la deuda pendiente.

- Omisión del registro de los intereses implícitos en la deuda a largo plazo con tasa de interés cero. Si bien favorece la posición de caja del gobierno, la omisión del interés implícito lleva a que se subestime el déficit.
- Facultades demasiado amplias para poder endeudarse. Puede obedecer a que no se exija la comunicación parlamentaria de la deuda contraída, o a que no se haya fijado límite para el empréstito o el endeudamiento. No obstante, las autoridades deberán garantizar que se atiende el servicio de toda deuda contraída.
- Controles inadecuados sobre el nivel de endeudamiento. En algunos países, las deficiencias de comunicación interna y una documentación insuficiente han llevado a que la emisión de deuda sobrepasara el tope oficial aprobado.
- Costoso trámite jurídico para ciertas formas de empréstito. En algunos países, la circunstancia de que los empréstitos a largo plazo conlleven un trámite jurídico más costoso que los empréstitos a corto plazo ha conducido al recurso desproporcionado a la deuda a corto plazo, lo que acentúa el riesgo de renovación.

Los gobiernos de algunos países de mercado emergente harían bien en aceptar primas por riesgo de liquidez más elevadas al objeto de mantener controlado el riesgo de renovación, pues concentrar la deuda en emisiones de referencia a lo largo de los puntos clave de la curva de rentabilidad puede hacer que el riesgo sea mayor. En cambio, la reapertura de valores ya emitidos para crear emisiones de referencia puede dar más liquidez de mercado y, por lo tanto, reducir la prima por riesgo de liquidez sobre la rentabilidad de los valores públicos y reducir el costo del servicio de la deuda pública. Los gobiernos interesados en realizar emisiones de referencia mantienen por lo general activos financieros líquidos, distribuyen el perfil de vencimientos de la cartera de

la deuda a lo largo de la curva de rentabilidad y utilizan recompras de deuda interna, canjes o *swaps* de emisiones anteriores por emisiones nuevas para gestionar el riesgo de renovación conexo.

Algunas de las autoridades encargadas de la gestión de la deuda desempeñan también funciones de gestión de la Tesorería<sup>23</sup>. En los países en que los gestores de la deuda se ocupan también de la gestión de los activos líquidos, se ha adoptado un enfoque de varias vías para la gestión del riesgo crediticio

<sup>23</sup> En algunos países los gestores de la deuda se ocupan también de la gestión de algunos activos de reserva en divisas.



inherente a las inversiones efectuadas en activos financieros líquidos y a las transacciones en instrumentos financieros derivados<sup>24</sup>. En los países en que las clasificaciones crediticias están ampliamente difundidas, los gestores de la deuda deberán invertir únicamente en las que hayan sido clasificadas por empresas clasificadoras que cumplan requisitos mínimos preestablecidos. No obstante, todos los gobiernos deberán establecer límites de concentración crediticia para cada contraparte que tengan en cuenta la concentración financiera consolidada del gobierno, tanto efectiva como contingente, frente a esa contraparte por concepto de operaciones de gestión de la deuda y las reservas de divisas. El riesgo crediticio también puede gestionarse si se mantiene una cartera diversificada que incluya varias contrapartes financieras aceptables, o si se suscriben acuerdos de garantía. El riesgo de impago se controla manteniendo procedimientos y facultades claramente documentados para los pagos y, frecuentemente, fijando límites por banco al volumen de los pagos que la entidad puede tramitar.

Para orientar mejor las decisiones sobre endeudamiento y reducción del riesgo que recae sobre el gobierno, los gestores de la deuda considerarán las características del riesgo financiero y de otro tipo que presentan los flujos de caja públicos. En vez de limitarse a examinar la estructura de la deuda por separado, varios gobiernos han descubierto que vale la pena considerar la gestión de la deuda en el contexto más amplio del balance del gobierno y del carácter de los ingresos y los flujos de caja. Se elabore o no ese balance, todos los gobiernos lo mantienen conceptualmente, y consideran los riesgos financieros y de otro género que afectan a los activos del gobierno ofrecerá a los gestores de la deuda información importante para la gestión del riesgo de la cartera de deuda pública. Por ejemplo, el análisis conceptual del balance del gobierno puede brindar a los gestores de la deuda información útil para determinar en qué medida la estructura monetaria de la deuda es compatible con los ingresos y flujos de caja con que cuenta el gobierno para atender el servicio de la deuda. En la mayoría de los países los ingresos serán principalmente tributarios y por lo general denominados en moneda local. En ese

caso el riesgo por el balance del gobierno podría reducirse emitiendo deuda en valores principalmente a largo plazo, con tasa de interés fija y en moneda nacional. En los países sin mercados internos adecuadamente desarrollados, puede que esto no sea factible, y los gobiernos suelen tener que optar entre emitir deuda interna a corto plazo o indexada, o deuda en moneda extranjera. También deberán tener en cuenta aspectos como el desplazamiento de prestatarios del sector privado y las dificultades a que da lugar la emisión en moneda extranjera en las economías muy dolarizadas. No obstante, el análisis financiero del ingreso y los flujos de caja del gobierno representa una base sólida para medir el costo y riesgo de las estrategias factibles para gestionar la cartera del gobierno. En el recuadro 3 se resume el método de gestión de activos y pasivos.

Algunos países han ampliado este enfoque para incluir otros activos y pasivos del gobierno. Por ejemplo, en algunos países en los que las reservas de divisas se financian mediante endeudamiento en moneda extranjera, los gestores de la deuda han reducido el riesgo de balance del gobierno haciendo que la composición monetaria de la deuda que respalda las reservas, una vez consideradas las transacciones en instrumentos derivados y otras transacciones de cobertura, refleje la composición monetaria de las reservas. Otros países, en cambio, no han adoptado esta práctica por motivos de metas cambiarias y de marco institucional, incluidos los aspectos de intervención y otras cuestiones relacionadas con las funciones y la autonomía del banco central.

Los gestores de la deuda tendrán en cuenta y gestionarán cuidadosamente el riesgo cambiario y la deuda a corto plazo o con tasa de interés variable. Las estrategias de gestión de la deuda en que se recurra con exceso a la deuda en moneda extranjera o indexada en divisas y a la deuda a corto plazo o con tasa de interés variable son muy arriesgadas. Por ejemplo, si bien la deuda en moneda extranjera puede parecer, *ex ante*, menos costosa que la deuda en moneda nacional con un mismo plazo de vencimiento (que puede entrañar un mayor riesgo de liquidez, así como primas de liquidez), puede ser que resulte más cara si los mercados de capital son inestables o el tipo de cambio se deprecia. Por otra parte, los gestores de la deuda deberán tener en cuenta que el régimen cambiario elegido puede afectar a los vínculos entre gestión de la deuda y política monetaria. Por ejemplo, la deuda en moneda extranjera puede parecer menos costosa en un régimen de tipo de cambio fijo, pues ese régimen limita la volatilidad cambiaria. Ahora bien, puede resultar muy arriesgada si el régimen cambiario se tornara insostenible.

La deuda a corto plazo o con tasa de interés variable (denominada en moneda nacional o

<sup>24</sup> Los instrumentos financieros derivados que suelen utilizar los gestores de la deuda son las permutas (*swaps*) de tasas de interés y de divisas. Las primeras permiten reajustar la posición de la cartera de instrumentos de deuda de cara al riesgo de tasas de interés, por ejemplo, convirtiendo sintéticamente una obligación de tasa de interés fija en una obligación de tasa de interés variable. De igual manera, se puede utilizar una permuta de divisas para cambiar sintéticamente la posición en divisas de una obligación de deuda. Además algunos países han emitido instrumentos de deuda con opciones de compra o venta incorporadas

### Recuadro 3. Gestión de activos y pasivos

Algunos gobiernos están tratando de emular a las empresas que han gestionado con éxito su actividad básica y riesgo financiero. Por ejemplo, los intermediarios financieros procuran gestionar el riesgo operativo y financiero haciendo coincidir las características financieras de su pasivo con las de su activo (para las operaciones dentro y fuera del balance), a la luz de los objetivos operativos básicos. Este enfoque se conoce como gestión de activos y pasivos (GAP). Por ejemplo, las operaciones de una compañía de seguros de vida consisten en vender pólizas de seguros de vida, cuya estructura prevista de pagos a largo plazo es relativamente estable, según indican las tablas actuariales de mortalidad prevista. Para minimizar el riesgo financiero, la compañía invertirá el producto de la venta de las pólizas en activos a largo plazo de modo que coincidan con los pagos previstos en función de las pólizas.

En algunos aspectos, un gobierno se asemeja a una compañía privada. Recibe ingresos —de los contribuyentes y de otras fuentes— y los utiliza para cubrir sus gastos operativos, efectuar pagos de transferencia, adquirir divisas, invertir en infraestructuras públicas y empresas de propiedad estatal y cubrir el costo del servicio de la deuda. También puede conceder préstamos y garantías expresas e implícitas. Las diversas operaciones gubernamentales se realizarán para alcanzar una amplia gama de objetivos macroeconómicos, regulatorios, de defensa nacional y de política social. No obstante, en sus operaciones, el gobierno incurre en riesgos financieros y crediticios que se pueden gestionar considerando los distintos tipos de riesgo que presentan los activos y pasivos.

Existen también diferencias importantes entre el papel del gobierno y el de las compañías privadas. Si bien algunos gobiernos han tratado de elaborar un balance que cuantifique el valor de su activo y pasivo, y la mayor parte de los gobiernos quizás intente hacerlo en el futuro, no es algo esencial a los efectos del método GAP. Más bien, el objetivo de dicho método consiste en considerar los diversos tipos de activo y de pasivo cuya gestión realiza el gobierno, y establecer si de las características financieras propias de los activos se extrae información a efectos de gestión del costo y riesgo de los pasivos. En el marco de ese análisis se examinan las características financieras del flujo de caja de los activos y, en la medida de lo posible, se seleccionan pasivos con características coincidentes para así suavizar el impacto presupuestario que una perturbación que surja pueda tener en el costo del servicio de la deuda. Si fuera imposible, o demasiado costoso, lograr una coincidencia plena, el análisis de los flujos de caja servirá de base para medir el riesgo de la cartera de pasivos y determinar las compensaciones costo/riesgo.

Utilizar un marco teórico GAP para resolver el problema de la gestión de la deuda puede ser útil por varias razones. Como mínimo, basa el análisis de costos y riesgos de la cartera de instrumentos de deuda del gobierno en un análisis del ingreso fiscal que puede utilizarse para atender el servicio de esa deuda, que en la mayoría de los casos depende del ingreso tributario. Ello permite que los encargados de la gestión de la deuda pública examinen los otros tipos de carteras de activos y pasivos que gestiona el gobierno, aparte del ingreso tributario y la cartera de instrumentos directos de deuda. Evaluar los principales riesgos que afectan a esas carteras puede ayudar a un gobierno a elaborar una estrategia general que contribuya a reducir el riesgo global de su balance. El enfoque GAP constituye también un marco útil para considerar los aspectos de gobernación en la gestión del balance del gobierno. Por ejemplo, podría examinarse la conveniencia de que el gobierno mantenga determinados bienes y servicios en el ámbito público, así como la estructura orgánica óptima para la gestión de los activos.

El enfoque GAP para la gestión de la posición del gobierno ante el riesgo financiero se analiza en forma más detallada en la publicación de próxima aparición del Banco Mundial titulada *Sound Practice in Sovereign Debt Management*.

extranjera) que, *ex ante*, puede parecer menos costosa a largo plazo en condiciones de curva de rentabilidad de pendiente positiva, puede hacer recaer sobre el gobierno un riesgo considerable de renovación. Además podría limitar la capacidad del banco central para elevar las tasas de interés si desea hacer frente a la inflación o respaldar el tipo de cambio, pues puede temer el impacto a corto plazo sobre la situación financiera del gobierno. Sin embargo, estas medidas pueden ser apropiadas desde el punto de vista de la gestión macroeconómica y, al reducir las primas de riesgo, podrían contribuir a que las tasas de interés

fueran más bajas a largo plazo. Se agravaría la vulnerabilidad macroeconómica en caso de súbita variación del sentir del mercado respecto a la capacidad de reembolso del gobierno, o si el contagio proveniente de otros países suscita una subida pronunciada de las tasas de interés. Muchas gobiernos con economías de mercado emergente mantienen un nivel excesivo de endeudamiento a corto plazo y con tasas de interés variable. No obstante, también es arriesgado recurrir excesivamente al financiamiento a largo plazo y tasa de interés fija si, en algunas circunstancias, tentara al

gobierno a deflactar el valor real de ese endeudamiento provocando una inflación sorpresiva.

Todo aspecto de este tipo se reflejará en el costo corriente y futuro de la obtención de fondos. Por otra parte, una desinflación imprevista incrementará la carga real *ex post* del servicio de la deuda, sometiendo a tensiones a los países que, por soportar una carga de la deuda ya pesada, deban pagar una mayor prima de riesgo.

Si un país carece de un mercado bien desarrollado para la deuda en moneda nacional, quizá le sea imposible al gobierno emitir a un costo razonable la deuda a largo plazo en moneda nacional y tasa de interés fija y, en consecuencia, tendría que elegir entre endeudamiento arriesgado a corto plazo o con tasa de interés variable en moneda nacional o deuda a largo plazo, también arriesgada, en moneda extranjera. Aun así, dado el potencial de considerables pérdidas económicas si el gobierno no pudiera renovar la deuda, deberá estudiarse atentamente el riesgo de renovación, que puede reducirse si se alargan los vencimientos de la nueva emisión de deuda. Entre las opciones para alargar los vencimientos figuran la emisión de deuda con tasa de interés variable, la deuda en moneda extranjera o indexada en divisas y la deuda indexada por la inflación<sup>25</sup>. A medio plazo, una estrategia para el desarrollo del mercado de deuda en moneda nacional suavizará esa limitación y permitirá que se emita una estructura de deuda con menor riesgo, que se reflejaría en la estrategia general de gestión de la deuda. En este sentido, el incremento gradual de los plazos de vencimiento de las nuevas emisiones de deuda en moneda nacional y tasa de interés fija puede elevar el costo a corto plazo, pero reduce el riesgo de renovación y frecuentemente constituye un paso importante hacia el desarrollo del mercado de deuda en moneda nacional. Ahora bien, en la medida de lo posible, deberá evitarse una estructura de la deuda que entrañe flujos de fondos con variaciones muy pronunciadas.

Se aplicarán programas de gestión de caja que sean eficaces en función del costo para que las autoridades puedan considerar con un elevado grado de certeza que las obligaciones financieras del gobierno se satisfarán a medida que vayan haciéndose exigibles. Reconocer la necesidad de que la gestión de caja sea eficaz en función del costo significa admitir que la “ventanilla de oportunidad” para la emisión de nuevos valores no coincidirá necesariamente con el momento del gasto

<sup>25</sup> Aunque el riesgo de renovación puede reducirse mediante estos instrumentos a más largo plazo, el corto *plazo de duración* de las tasas de interés variable y de la deuda indexada continuará exponiendo al emisor a la variabilidad potencial del costo del servicio de la deuda.

programado. Concretamente, si un gobierno carece de acceso seguro a los mercados de capital, los activos financieros líquidos y las líneas de crédito contingentes pueden dar flexibilidad a las operaciones de gestión de la deuda y de caja si surgieran perturbaciones temporales en los mercados financieros. Estos instrumentos permiten que el gobierno cumpla sus obligaciones y dan flexibilidad para absorber perturbaciones en caso de interrupción temporal o alto costo del crédito en los mercados de capital. Sin embargo, los activos líquidos constituyen una fuente de fondos más segura que las líneas de crédito incondicionales o contingentes, ya que las instituciones financieras llamadas a proporcionar financiamiento en el marco de esas líneas pueden tratar de evitar que su exposición al riesgo se incremente, quedando privado el gobierno de acceso a otras líneas de crédito. Ahora bien, algunos gobiernos que sí poseen acceso seguro a los mercados de capital prefieren reducir al mínimo sus tenencias de activos financieros líquidos y recurrir, en cambio, a un endeudamiento a corto plazo y a servicios de sobregiro para gestionar la fluctuación diaria de su corriente de ingresos y efectivo. La gestión acertada de caja tiene que estar respaldada por una infraestructura eficiente de pagos y compensación, que a menudo se basa en títulos sin soporte físico y un registro centralizado para los asientos contables.

Por su naturaleza, la gestión acertada de caja combina elementos de gestión de la deuda y de las operaciones monetarias. En algunos países en desarrollo especialmente, en los que no se les concede alta prioridad, las prácticas deficientes o inadecuadas de gestión de caja han tendido a obstaculizar las operaciones eficientes de gestión de la deuda y el desempeño de la política monetaria<sup>26</sup>. Pese a la conveniencia de una separación clara entre la gestión de la deuda y los objetivos y responsabilidades de la política monetaria, la búsqueda de liquidez es un desafío para los gestores de caja, que podría afrontarse más fácilmente si las funciones de gestión de la deuda y de caja se integran en la misma institución, o existe una estrecha colaboración entre los responsables<sup>27</sup>. Si las funciones de gestión de caja y de la deuda se desempeñan por separado, por ejemplo, en el banco central y la Tesorería o el Ministerio de Hacienda, respectivamente, es de suma importancia que exista una coordinación estrecha y flujo de información en ambos sentidos para evitar conflictos a corto plazo entre las operaciones de deuda y las monetarias. La delimitación clara de responsabilidades institucionales, apoyada en un acuerdo formal de

<sup>26</sup> El atraso en los pagos es un ejemplo común de gestión de caja deficiente; véase el recuadro 2.

<sup>27</sup> Véase la directriz 1.3.

servicios a prestar entre el banco central, la Tesorería y los gestores de la deuda, en la medida que sea pertinente, contribuirá a que las prácticas de gestión de caja sean las atinadas.

También puede ser útil adoptar medidas apropiadas sobre las reservas oficiales de divisas al objeto de incrementar el margen de maniobra con que cuenta el gobierno para atender sus obligaciones financieras en caso de perturbaciones económicas y financieras. En el recuadro 4 se resumen algunos indicadores macroeconómicos que se podrán utilizar como punto de partida para evaluar la vulnerabilidad externa de un país<sup>28</sup>. En términos generales cabe señalar que el nivel de las reservas de divisas deberá establecerse en función del acceso del gobierno a los mercados de capital, del régimen cambiario, de los parámetros fundamentales de la economía del país y su vulnerabilidad a las perturbaciones económicas y financieras, del costo de mantenimiento de reservas y de la magnitud de la deuda a corto plazo en moneda extranjera pendiente de reembolso. Los gobiernos que carezcan de acceso seguro a los mercados internacionales de capital podrían considerar la posibilidad de mantener reservas en proporción adecuada a la deuda externa del país a corto plazo, independientemente de que los instrumentos de deuda estén en manos de residentes o de no residentes. Además, gobiernos y encargados de la gestión de la deuda deberán tener en cuenta ciertos indicadores específicos de la situación de la deuda pública. La relación entre la deuda, por un lado, y el PIB y los ingresos tributarios, por otro, parecen muy importantes para la gestión de la deuda pública, de la misma manera que son importantes los indicadores como el coeficiente de servicio de la deuda, la tasa de interés media, los diversos indicadores sobre vencimientos y los indicadores de la composición de la deuda.

## V. MARCO PARA LA GESTIÓN DEL RIESGO

Se establecerá un marco que permita a los gestores de la deuda identificar y sopesar las compensaciones entre costo y riesgo previstos de la cartera de instrumentos de deuda pública. El costo de la deuda pública incluye dos componentes: a) el costo financiero, que suele ser el que corresponde al servicio de la deuda en el medio a largo plazo (y que puede medirse en relación con el impacto que tiene sobre la posición fiscal del gobierno) y b) el costo potencial en pérdidas económicas reales que pudiera resultar de una crisis financiera si el gobierno tuviera dificultades para

renovar la deuda o si incumple<sup>29</sup>. Para calcular el costo previsto de la deuda en función de una determinada estrategia de gestión de la cartera, el costo del servicio de la deuda se proyecta hacia delante en el medio a largo plazo según los supuestos sobre tasas de interés y tipos de cambio futuros y necesidades futuras de financiamiento. Para minimizar el sesgo de selección entre diferentes estrategias, algunos gobiernos emplean supuestos “neutrales respecto del mercado” para las tasas de interés y los tipos de cambio futuros, es decir, basados en indicadores del mercado para tasa y tipos a plazo, o simples supuestos de que no habrá variaciones. El costo previsto podrá evaluarse tanto en función del impacto financiero proyectado sobre el presupuesto público como de otros indicadores de la posición fiscal, y podrá considerarse también el posible costo real si el servicio de la deuda proyectado fuera potencialmente insostenible debido a su impacto en las tasas tributarias futuras o en los programas públicos, o si existe la posibilidad de incumplimiento.

El riesgo de mercado se mide seguidamente en función del incremento potencial del costo del servicio de la deuda debido a variaciones de la tasa de interés o del tipo de cambio en relación con el costo previsto. Se tendrán también en cuenta las pérdidas económicas reales que pudieran resultar de ese incremento del costo o de si el gobierno no pudiera renovar la deuda. Habitualmente, los gestores de la deuda soberana manejan varios tipos de riesgo, que se resumen en el recuadro 1. Un papel importante que desempeñan los gestores de la deuda consiste en identificar esos riesgos, evaluar en lo posible su magnitud y elaborar la mejor estrategia viable para gestionar las compensaciones entre costo previsto y riesgo. Normalmente, previa aprobación gubernamental, dichos encargados se ocupan de implementar las medidas de gestión de la cartera y del riesgo. Para cumplir esos cometidos deberán tener acceso a diversas proyecciones financieras y macroeconómicas. Además, si se dispone de los datos, deberán tener acceso a las cuentas oficiales de activos y pasivos, en valores de caja o devengados. También necesitan información completa sobre el calendario de pago de cupones y principal, y sobre otras características del endeudamiento público y las proyecciones presupuestarias sobre necesidades futuras de financiamiento.

<sup>28</sup> En “Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability” (SM/00/65, 23-III-00) aparece información adicional sobre las razones que llevan a mantener reservas de divisas y los factores que influyen en la suficiencia de las reservas con diferentes regímenes cambiarios.

<sup>29</sup> La mayoría de los países mide el costo financiero y el riesgo de la deuda pública en el medio a largo plazo en función de la corriente futura del costo nominal del servicio de la deuda. Sin embargo, para los países que gestionan activamente su cartera de deuda para sacar un beneficio de las variaciones previstas en las tasas de interés y los tipos de cambio, que sean distintas de las que están implícitas en los precios corrientes del mercado, el rendimiento neto de su posición se mide frecuentemente en función de las variaciones del valor de mercado de la cartera, mientras que el riesgo se mide en función de la varianza de dichas variaciones

#### Recuadro 4. Examen general de los indicadores de vulnerabilidad externa

| <i>Indicadores de suficiencia de las reservas</i>                                     | <i>Descripción</i>  |
|---|---|
| Relación entre las reservas y la deuda externa a corto plazo                          | Es el principal indicador de la suficiencia de las reservas en los países con acceso importante, pero inseguro, a los mercados de capital. Deberá basarse en una medida de las reservas que se ajuste a la definición de la quinta edición del <i>Manual de Balanza de Pagos</i> , y con las directrices operativas correspondientes a la matriz de reservas de las <i>Normas especiales para la divulgación de datos</i> , y en una medida completa de la deuda a corto plazo de los sectores público y privado basada en el plazo hasta el vencimiento. |
| Relación entre las reservas y la importación  | Es una medida útil para determinar la necesidad de reservas de los países que poseen escaso acceso a los mercados de capital; en la práctica establece el nivel de las reservas en función de la magnitud y el grado de apertura de la economía   |
| Relación entre las reservas y el dinero en sentido amplio                             | Medida del impacto potencial que tendría la pérdida de confianza en la moneda nacional que conduzca a una fuga de capitales de residentes. Es muy útil si el sector bancario es frágil, si subsisten dudas sobre la credibilidad del régimen cambiario, o ambas cosas. No obstante, hay otras causas posibles de la fuga de capitales.  |
| Indicadores relacionados con la deuda   | En general, deberán utilizarse en conjunción con escenarios a mediano plazo, que permiten analizar la sostenibilidad de la deuda en el tiempo y conforme a diversos supuestos alternativos.   |
| Relación entre la deuda externa y la exportación                                      | Indicador útil de la tendencia de la deuda, estrechamente vinculado con la capacidad del país para reembolsar su endeudamiento.   |
| Relación entre la deuda externa y el PIB  | Indicador útil para relacionar la deuda con la base de recursos (refleja el potencial para transferir producción a la exportación o a la sustitución de importaciones con el fin de reforzar la capacidad de reembolso).  |
| Promedio de las tasas de interés sobre la deuda externa                               | Es un indicador útil de las condiciones del crédito obtenido. En conjunción con los coeficientes deuda/PIB y deuda/exportación, y con las perspectivas de crecimiento económico, constituye un indicador clave para evaluar la sostenibilidad de la deuda.  |
| Promedio de los vencimientos  | De utilidad para emplearlo con categorías homogéneas, como la deuda del sector público en condiciones no concesionarias, y realizar el seguimiento del proceso de reducción de los plazos de vencimiento o las medidas encaminadas a reducir futuras vulnerabilidades   |
| Proporción del total de la deuda externa que corresponde a deuda en moneda extranjera | Es un indicador útil del impacto de la variación del tipo de cambio sobre la deuda (efecto balance), sobre todo si se une a información sobre los instrumentos derivados que modifican la composición efectiva de monedas.  |

Fuente: "Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability" (SM/00/65), FMI, 2000.

Para evaluar el riesgo, los gestores de la deuda efectuarán regularmente pruebas de tensión de la cartera de deuda que se basarán en las perturbaciones económicas y financieras a las que el gobierno —y en forma más general el país— puedan estar expuestos. Esta evaluación suele realizarse mediante modelos financieros: desde modelos simples basados en escenarios hasta modelos más complejos, en los que se utilizan técnicas estadísticas y de simulación sumamente avanzadas<sup>30</sup>. En estas evaluaciones, los gestores de la deuda deberán tener en cuenta el riesgo de que el gobierno no consiga renovar la deuda y se vea obligado a incurrir en incumplimiento, lo que supone costos cuyos efectos no recaen únicamente sobre el presupuesto público. Más aún, deberán tener en cuenta la interrelación entre la situación financiera del gobierno y la de los sectores financiero y no financiero en un período de tensión, a fin de que las actividades de gestión de la deuda pública no exacerbén el riesgo que afecta al sector privado<sup>31</sup>. En general, los modelos utilizados deberán permitir que los gestores de la deuda pública efectúen los siguientes tipos de análisis de riesgos:

- Elaborar proyecciones del costo futuro del servicio de la deuda, en el medio a largo plazo, tomando como base los supuestos sobre factores que influyan en la capacidad para atender el servicio de la deuda; por ejemplo, nuevas necesidades de financiamiento, perfil de vencimientos de la masa de deuda; características, en cuanto a tasas de interés y monedas, de la nueva deuda, supuestos sobre tasas de interés y tipos de cambio futuros y evolución de las variables no financieras pertinentes (por ejemplo, en el caso de algunos países, el precio de los productos básicos);
- Generar un “perfil de la deuda”, que incluya los indicadores clave de riesgo de la cartera existente y prevista, a lo largo del horizonte de las proyecciones<sup>32</sup>;

- Calcular el riesgo, tanto financiero como real, del costo futuro del servicio de la deuda, resumiendo el resultado de las pruebas de tensión elaboradas sobre la base de las perturbaciones económicas y financieras a las que puedan verse expuestos el gobierno, y en forma más general, el país. El riesgo se suele medir por el incremento potencial del costo del servicio de la deuda según diferentes escenarios de riesgo frente al costo previsto; y
- Resumir el costo y riesgo de las estrategias alternativas para la gestión de la cartera de instrumentos de deuda pública, como base para la adopción de decisiones informadas sobre futuras alternativas de financiamiento.

La estrategia apropiada dependerá de la tolerancia que el gobierno asuma frente al riesgo. El grado de tolerancia podrá evolucionar en el tiempo en función del tamaño de la cartera de deuda del gobierno y de la vulnerabilidad de éste ante las perturbaciones económicas y financieras. En general, cuanto mayor sea la cartera de deuda y más elevada la vulnerabilidad del país ante las perturbaciones económicas, mayor será el riesgo potencial de pérdida debido a una crisis financiera o al incumplimiento del gobierno y mayor será el hincapié que deberá hacerse en reducir el riesgo frente a reducir el costo. Las estrategias comprenden selección de vencimientos, monedas y tasas de interés para reducir el riesgo y también que las autoridades fiscales establezcan un límite más severo para la emisión de deuda. Esto último puede que sea la única opción disponible en los países cuyo acceso a los instrumentos de deuda basados en el mercado sea limitado, por ejemplo, los países que dependen principalmente del financiamiento concesionario obtenido de acreedores bilaterales o multilaterales.

En los mercados financieros adecuadamente desarrollados, los gestores de la deuda utilizan habitualmente uno de los dos procedimientos siguientes: determinan periódicamente la estructura de la deuda conveniente para orientar las emisiones de nuevos instrumentos de deuda en un período subsiguiente, o establecen puntos de referencia estratégicos que orienten la gestión diaria de la cartera de deuda pública. Por lo general, esos puntos de referencia para la cartera se expresan como objetivos numéricos de los indicadores clave de riesgo de la cartera, como la relación entre deuda a corto plazo y deuda a largo plazo y la composición monetaria deseada y la duración de las tasas de interés de la deuda. La distinción esencial entre estos dos métodos se refiere a la medida en que los gestores de la deuda operen regularmente en los mercados financieros para alcanzar el “punto de referencia”. No obstante, el uso de puntos de referencia estratégicos puede no ser tan pertinente en

<sup>30</sup> Los modelos complejos de simulación deberán utilizarse con cautela. Las limitaciones de los datos pueden repercutir seriamente en la utilidad de estos modelos, y los resultados que se obtengan podrían depender mucho del modelo empleado y ser sensibles a los parámetros utilizados. Por ejemplo, algunos parámetros se comportan de forma diferente en situaciones extremas o se ven influidos por las medidas de política.

<sup>31</sup> Naturalmente, los gobiernos deberán, además, adoptar medidas correctoras, como eliminar los sesgos de política económica que pueden inducir al sector privado a asumir riesgos excesivos.

<sup>32</sup> Un perfil típico incluirá indicadores tales como la relación entre deuda a corto y a largo plazo, la relación entre deuda en moneda extranjera y en moneda nacional, la composición monetaria de la deuda en moneda extranjera, el plazo medio de vencimiento de la deuda y el perfil de la deuda de próximo vencimiento.

los países con mercados financieros menos desarrollados para los instrumentos de deuda, pues la falta de liquidez del mercado puede limitar las oportunidades de emitir deuda regularmente con las características deseadas. Aun así, a muchos países con economía de mercado emergente les ha resultado útil establecer “directrices” algo menos rigurosas para la deuda nueva en términos de lo deseado en cuanto a plazos de vencimiento, estructura de tasas de interés y composición monetaria. Esas directrices suelen incorporar la estrategia del gobierno para el desarrollo del mercado nacional de instrumentos de deuda.

Con respecto a los gobiernos que reajustan con frecuencia el saldo de su deuda, los puntos de referencia estratégicos para la cartera pueden ser instrumentos de gestión muy útiles, ya que representan la estructura de la cartera que el gobierno desea conseguir en función de las preferencias sobre costo y riesgo previstos. Por lo tanto pueden orientar a los gestores de la deuda soberana a los efectos de toma de decisiones sobre cartera y riesgo, por ejemplo, disponiendo que las decisiones de gestión de la deuda acerquen la cartera real a la cartera estratégica de referencia<sup>33</sup>. Los gobiernos deberán hacer lo posible para asegurar que el plan de puntos de referencia estratégicos para la cartera esté respaldado por un marco de gestión del riesgo en el que los riesgos estén adecuadamente especificados y administrados y en el que el riesgo global de la cartera de deuda se ajuste a los márgenes de tolerancia aceptables. Si los mercados están bien desarrollados, los gestores de la deuda deberán tratar de asegurar que la estructura de la deuda deseada o el marco de referencia estratégico sean claros y compatibles con los objetivos para la gestión de la deuda, y que se den a conocer y se expliquen al público.

#### A. Alcance de la gestión activa

Los gestores de la deuda que deseen gestionar activamente la cartera de instrumentos de deuda para aprovechar las expectativas de variación de las tasas de interés y los tipos de cambio, que difieran de las que reflejen implícitamente los precios de mercado corrientes, serán conscientes del riesgo que ello entraña y responsables de sus actos. Esos riesgos consisten en posibles pérdidas financieras y también conflictos de intereses y señales desfavorables con respecto a la política monetaria y fiscal. Para reducir

<sup>33</sup> No obstante, los gestores de la deuda deberán tener en cuenta el costo de transacción que entraña el continuo reajuste de la cartera de la deuda para hacerla coincidir con el punto de referencia, y también el costo de una modificación en gran escala de la estructura de la cartera en un plazo corto. Por lo tanto, la práctica más generalizada consiste en expresar las características del marco de referencia como una gama para la composición monetaria, la duración de la tasa de interés y el nivel de refinanciamiento.

el costo de obtención de fondos sin que aumente el riesgo adoptando las opiniones del mercado, los gestores de la deuda necesitan información o criterios de calidad superior a la que tienen otros participantes del mercado (y además deberán estar en condiciones de realizar transacciones en forma eficiente).

Puede suceder que los gestores de la deuda dispongan de mejor información sobre las corrientes financieras del mercado interno y sobre la situación financiera de los participantes en ese mercado gracias al papel privilegiado que tiene el gobierno como supervisor o regulador del sistema financiero. No obstante, a la mayoría de los gobiernos les parece imprudente y contrario a la ética tratar de aprovechar esa información privilegiada, sobre todo en lo que hace al mercado interno. En particular, los encargados de la deuda y los formuladores de la política no deberán negociar tácticamente sobre la base de la información privilegiada que haga referencia a medidas de la política fiscal o monetaria. Ello se debe a que, por lo general, el gobierno es el principal emisor de instrumentos de deuda en el mercado interno, y si compra y vende sus propios valores o utiliza instrumentos derivados a los efectos de tratar de obtener ingresos adicionales, podría interpretarse que está manipulando el mercado. Más aún, si los gestores de la deuda adoptan posiciones en tasas de interés o monedas, pudiera interpretarse que los actos reflejan la postura del gobierno con respecto a la orientación futura deseada para las tasas de interés o el tipo de cambio, lo que haría más difícil la tarea del banco central.

En cuanto a los mercados extranjeros de capital, los gestores de la deuda poseen poca o ninguna información sobre el carácter de las corrientes financieras que vaya más lejos de lo que en términos generales ya conoce el mercado. Aun así, algunos gobiernos gestionan activamente su deuda en moneda extranjera con la esperanza de obtener un rendimiento ajustado por el riesgo o para que los responsables de las carteras acumulen más información sobre el mercado con la idea de generar un ahorro de costo en los empréstitos principales. Muchos gobiernos consideran inapropiado este tipo de negociación táctica. En los casos en que este permitido, se deberá llevar a cabo conforme a directrices para la cartera claramente definidas en relación con los límites para posiciones y pérdidas, procedimientos de cumplimiento y comunicación de resultados. En los países en que los gestores de la deuda pública negocian tácticamente en los mercados, esa actividad representa sólo una pequeña parte de la gestión de la cartera del gobierno.

#### B. Pasivos contingentes

Al adoptar decisiones en materia de endeudamiento, los gestores de la deuda considerarán

los efectos que los pasivos contingentes puedan tener en la posición financiera del gobierno, incluida la liquidez global del mismo. Los pasivos contingentes representan títulos financieros potenciales frente al gobierno aún no realizados, pero pueden dar lugar a una obligación o un pasivo financiero firme en ciertas circunstancias. Pueden ser expresos (como las garantías gubernamentales sobre los empréstitos en moneda extranjera obtenidos por ciertos prestatarios nacionales y los planes públicos de seguros como los que protegen frente a las malas cosechas o las catástrofes naturales y también instrumentos como las opciones de venta sobre valores públicos), o implícitos, como en la situación en que el gobierno no está contractualmente obligado a prestar asistencia pero, ex post, decide hacerlo porque cree inaceptable el costo de abstenerse de intervenir. (Son ejemplos el posible rescate de entidades del sector financiero o de empresas de propiedad pública y gobiernos regionales). Sin embargo, a diferencia de lo que sucede con la mayoría de las obligaciones financieras del gobierno, los pasivos contingentes incorporan un cierto grado de incertidumbre: pasan a ser reales sólo si se cumplen determinadas condiciones, y la magnitud del pago que realizará el Fisco depende de la estructura de la operación. La experiencia ha demostrado que este tipo de pasivos contingentes puede alcanzar proporciones considerables sobre todo si entrañan que el gobierno recapitalice el sistema bancario o si son pasivos que surgen debido a programas mal concebidos para la privatización de activos públicos. Si su estructura no prevé incentivos o controles apropiados, los pasivos contingentes se relacionan frecuentemente con riesgo moral para el gobierno, ya que efectuar asignaciones por anticipado puede incrementar la probabilidad de que se transformen en una obligación real. En consecuencia, el gobierno tiene que establecer un equilibrio entre los beneficios que reporte la declaración de pasivos contingentes y las consecuencias de riesgo moral.

Los gobiernos deberán controlar el riesgo que asumen con los pasivos contingentes explícitos, y establecer mecanismos que les permitan estar adecuadamente informados sobre los riesgos que entrañan. Además, deberán tener presentes las condiciones que pudieran dar lugar a pasivos contingentes implícitos, como las distorsiones de la política económica que puedan llevar a prácticas deficientes en la gestión de activos y pasivos en el sector bancario. Algunos gobiernos han considerado útil centralizar la función de seguimiento. En todos los casos, los gestores de la deuda deberán estar al tanto de los pasivos contingentes explícitos asumidos por el gobierno.

Las autoridades fiscales deberán considerar también la posibilidad de establecer reservas presupuestarias por pérdidas previstas en relación con pasivos contingentes explícitos. Cuando no sea

posible derivar una estimación confiable del costo, cabe resumir la información disponible sobre costo y riesgo de los pasivos contingentes, o de una disminución de la liquidez, en las notas adjuntas a los cuadros presupuestarios o las cuentas financieras del gobierno, ya que los pasivos contingentes pueden representar un riesgo considerable para el balance del gobierno.

Además, el gobierno puede promover muy eficazmente la reducción del riesgo que entrañan los pasivos contingentes si refuerza las normas prudenciales de supervisión y regulación, introduce un plan apropiado de garantía de los depósitos, lleva a cabo reformas bien concebidas en materia de administración de las empresas públicas y mejora la calidad de la gestión macroeconómica y de la política regulatoria.

## **VI. DESARROLLO Y MANTENIMIENTO DE UN MERCADO DE VALORES PÚBLICOS EFICIENTE**

Para reducir el costo y riesgo a un mínimo, en el medio a largo plazo, los gestores de la deuda se asegurarán de que las medidas tomadas y las operaciones realizadas son compatibles con la creación de un mercado de valores públicos eficiente. Un mercado de valores eficiente ofrece al gobierno un mecanismo para financiar el gasto público de manera que se reduzca la necesidad de recurrir al banco central para financiar el déficit presupuestario. Además, promoviendo la creación de un mercado activo y líquido para los valores públicos, los gestores de la deuda, junto con el banco central, los supervisores y los reguladores de las instituciones financieras, y los participantes del mercado (véase el recuadro 5), el gobierno puede reducir en el medio a largo plazo el costo del servicio de la deuda, ya que se irán eliminando las primas de liquidez que incorpora el rendimiento al ir decreciendo la deuda pública<sup>34</sup>. Por otra parte, cuando el riesgo crediticio de los valores públicos es escaso, la rentabilidad de esos instrumentos sirve como punto de referencia para la determinación del precio de otros activos financieros, por lo que constituyen un agente catalizador del desarrollo general de un mercado

---

<sup>34</sup> Algunos gobiernos están llegando a la conclusión de que al decrecer la necesidad de su financiamiento se reduce la liquidez de los mercados de deuda pública. Se plantea así un debate sobre si conviene o no rembolsar rápidamente la masa de deuda. Como alternativa en parte a una recompra de deuda en gran escala, unos pocos gobiernos continúan emitiendo deuda para desarrollar o mantener la liquidez de los mercados financieros. De igual manera, la ausencia de un déficit fiscal sostenido en algunos países ha impedido el desarrollo natural de un mercado para la deuda pública. Algunos gobiernos han decidido que, a pesar de todo, continuarán emitiendo deuda para estimular el desarrollo de un mercado interno de renta fija.



### Recuadro 5. Condiciones pertinentes al desarrollo de un mercado de valores públicos eficiente

En la mayoría de los países, el establecimiento de un mercado de valores públicos ha sido crucial para poder crear un mercado líquido y eficiente de instrumentos de deuda internos. Aunque los distintos países han adoptado diferentes enfoques en cuanto a la oportunidad de adopción y la secuencia de las medidas encaminadas a desarrollar esos mercados, se resumen a continuación los elementos principales de muchos de esos programas. Un requisito previo importante para infundir confianza a los inversores consiste en establecer un historial positivo de condiciones macroeconómicas sólidas. A esos efectos deberán aplicarse medidas fiscales y monetarias apropiadas, aunadas a una balanza de pagos y un régimen cambiario viables. Además, para crear un mercado nacional de valores hará falta ocuparse, incluso en las etapas iniciales, de temas como regulación e infraestructura del mercado y demanda y oferta de valores.

Las siguientes son algunas medidas iniciales para desarrollar el *régimen regulatorio del mercado de valores* como respaldo de la emisión y negociación de valores públicos:

- Establecer un marco legal para la emisión de valores;
- Crear un entorno regulatorio que promueva el desarrollo del mercado y permita hacer cumplir prácticas de supervisión bien concebidas; e
- Introducir prácticas contables, de auditoría y de declaración de datos apropiadas para el suministro de información sobre el sector financiero.

Es posible desarrollar la *infraestructura del mercado* para crear liquidez en el mercado y reducir el riesgo sistémico como sigue:

- Introduciendo sistemas de comercialización adecuados en función de la escala del mercado de que se trate, lo que comprende el establecimiento de procedimientos eficientes y seguros de custodia, compensación y pago;
- Promoviendo el desarrollo de un sistema de agentes creadores de mercado para que los compradores y vendedores puedan realizar eficientemente sus transacciones a precios que reflejen el valor de mercado;
- Eliminando los impedimentos tributarios o regulatorios que vayan en detrimento de la comercialización de valores públicos;
- Promoviendo, en una etapa ulterior, la creación de espacio para otros instrumentos de mercado monetario y de gestión de riesgos, como operaciones de recompra y futuros y *swaps* de tasas de interés; y
- Mediante operaciones del banco central para gestionar la liquidez del mercado.

Para fortalecer la *demanda* de valores públicos es preciso adoptar medidas en un amplio frente, a fin de crear una base de inversores potenciales mediante, entre otras, las siguientes medidas:

- Eliminación de las distorsiones regulatorias y fiscales, que inhiban el desarrollo de inversores institucionales (por ejemplo, reforma de las pensiones);
- Eliminación del financiamiento a tasas inferiores a las del mercado mediante recurso a inversores cautivos; y
- Aplicación de normas y de un régimen regulatorio apropiados para la participación de inversores extranjeros en el mercado nacional.

A fin de crear *oferta* de valores públicos, los elementos clave para el establecimiento de un mercado primario eficiente son los siguientes:

- Establecer objetivos claros para la emisión de valores y la gestión de la deuda;
- Elaborar proyecciones básicas sobre las necesidades de liquidez del gobierno;
- Crear canales seguros y eficientes para la distribución de valores (por ejemplo, licitaciones, consorcios, posible utilización de agentes primarios) orientados a atender las necesidades de los inversores y por lo tanto reducir los costos de transacción;
- Ampliar paulatinamente los plazos de vencimiento de los valores públicos;
- Consolidar el número de emisiones de deuda y crear valores estandarizados con plazos de vencimiento convencionales, a los efectos de llegar a establecer puntos de referencia para el mercado; y
- Avanzar hacia una gestión previsible y transparente de la deuda, por ejemplo, mediante calendarios de emisión anunciados por anticipado, y una difusión más amplia de las necesidades de financiamiento y los resultados de las licitaciones.

El tema del desarrollo de mercados de valores públicos se analiza en forma más detallada en la publicación *Handbook on Development of Government Bond Markets*, de próxima aparición, elaborada por el Banco Mundial en colaboración con el Fondo Monetario Internacional.

monetario y de bonos que sea activo y líquido. Se contribuye así a mitigar los efectos de las perturbaciones internas e internacionales que afecten a la economía, brindando a los prestatarios financiamiento interno de fácil acceso, y es especialmente valioso en momentos de inestabilidad financiera mundial, en que a los prestatarios cualitativamente inferiores puede resultarles difícil obtener financiamiento externo. El gobierno deberá ser especialmente cuidadoso con el endeudamiento externo.

La experiencia indica que no existe un único enfoque óptimo para el desarrollo de un mercado eficiente de valores públicos. Los países de la OCDE, por ejemplo, han establecido mercados de ese género utilizando una amplia gama de enfoques que suponen diferentes secuencias y ritmos para la reforma y la desregulación. No obstante, la experiencia de muchos países en cuanto a la creación de esos mercados pone de manifiesto la importancia de un marco de política macroeconómica bien concebido, reformas debidamente diseñadas para la adopción y creación de instrumentos de política monetaria basados en el mercado y una determinación cuidadosa de la secuencia de las medidas de eliminación de las normas reguladoras en la cuenta de capital.

#### A. Diversificación de la cartera e instrumentos

El gobierno procurará crear una amplia base de inversores para sus instrumentos de deuda internos y externos, teniendo debidamente en cuenta costos y riesgos, y tratará a todos los inversores por igual. Los emisores de deuda pueden respaldar el logro de este objetivo diversificando la masa de la deuda a lo largo de la curva de rentabilidad o utilizando una gama de instrumentos de mercado. Este tipo de medidas puede ser especialmente beneficioso para los países de mercado emergente que deseen reducir a un mínimo el riesgo de renovación. Pero los emisores también tendrán que tener en cuenta el costo que ello representa y las distorsiones que pueden surgir en el mercado, pues los inversores quizá prefieran determinados segmentos de la curva de rentabilidad o ciertos tipos de instrumentos. En los mercados menos desarrollados, además, la curva de rentabilidad nominal puede comprender sólo valores de plazo relativamente corto. Tratar de ampliar rápidamente la curva de rentabilidad más allá de ese punto puede no ser práctico ni factible. Por ello, algunos países de mercado emergente han emitido un gran volumen de deuda a largo plazo indexada por la inflación y de deuda con tasa de interés variable, ya que estos instrumentos pueden resultar atractivos para los inversores en los países en que el endeudamiento público es elevado y la credibilidad de las autoridades monetarias es baja.

De la misma manera que los inversores procuran diversificar sus riesgos adquiriendo

distintos tipos de valores e inversiones, los gestores de la deuda deberán tratar de diversificar el riesgo de sus carteras emitiendo valores en diferentes puntos de la curva de rentabilidad (diferentes fechas de vencimiento), emitiendo valores en momentos diferentes a lo largo del año (en lugar de emitir un gran volumen de valores en una oferta única), ofreciendo valores con diferentes características de flujo de efectivo (por ejemplo, instrumentos de cupón fijo o tasa de interés variable, nominales o indexados) y valores orientados a inversores específicos (por ejemplo, inversores mayoristas o minoristas y, en determinadas circunstancias, inversores nacionales o extranjeros)<sup>35</sup>. En el desempeño de esta actividad, los gestores de la deuda deberán esforzarse por tratar por igual a todos los inversores y, en la medida de lo posible, desarrollar la liquidez global de los instrumentos de deuda. Se incrementará así el atractivo para los inversores y se reducirá la prima de liquidez que éstos exigen, además de reducir el riesgo de que el precio de los valores públicos se vea muy afectado por las acciones de un número pequeño de participantes en el mercado. Mediante un enfoque bien equilibrado que lleve a ampliar la base de inversores y a dispersar el riesgo de renovación, al tiempo que se tienen en cuenta las ventajas de ir desarrollando emisiones líquidas de referencia, se promoverá el objetivo de reducir a largo plazo el costo de la deuda.

La oferta de una gama de instrumentos de gestión de la deuda con atributos estandarizados en el mercado interno ayuda a crear mercados financieros más completos, lo que permite a todos los participantes dotar de mejor cobertura a sus compromisos y riesgos financieros, con la consiguiente reducción de las primas de riesgos y, en forma más general, de la vulnerabilidad de la economía.

Cuando corresponde, emitir instrumentos con opciones incorporadas (como bonos de ahorro a la vista que el titular puede rescatar cuando desee) también puede promover la diversificación de los instrumentos. No obstante, aunque existan razones válidas para emitir esos instrumentos, los administradores de la deuda, actuando en forma considerablemente prudente, deben cerciorarse de que los riesgos inherentes a las opciones integradas y a otros instrumentos derivados sean tenidos en cuenta en el marco de gestión de riesgos, y que el emisor y otros participantes del mercado conozcan adecuadamente los instrumentos y los riesgos.

---

<sup>35</sup> Algunos países están estudiando la posibilidad de incluir en los instrumentos de deuda cláusulas de renegociación o sobre medidas colectivas, como normas para la adopción de decisiones por voto mayoritario.

## B. Mercado primario

Las operaciones de gestión de la deuda en el mercado primario serán transparentes y previsibles. Sea cual fuere el mecanismo utilizado para la obtención de financiamiento, la experiencia revela que en general se minimiza el costo de obtención de fondos, y el mercado desempeña con más eficiencia sus funciones, si las operaciones del gobierno son transparentes —lo que se logra, por ejemplo, publicando con suficiente antelación los planes de empréstito y siendo coherente en la emisión de nuevos valores— y si el emisor ofrece iguales condiciones a todos los inversores. Las condiciones de las nuevas emisiones deberán anunciarse y ser de fácil comprensión para los inversores. Todos los inversores deberán recibir el mismo trato. Además, los gestores de la deuda deberán mantener un diálogo continuo con los participantes del mercado y estar al corriente de la evolución de este último, para poder reaccionar con rapidez si las circunstancias lo exigen.

En la medida de lo posible, se utilizarán para la emisión de instrumentos de deuda mecanismos basados en el mercado, entre los que se incluyen las licitaciones y los consorcios. En el mercado primario de valores públicos, el criterio de mejor práctica indica que el gobierno deberá esforzarse, si es factible, en utilizar mecanismos basados en el mercado para obtener el financiamiento. Si se tratara de un empréstito en moneda nacional, lo más corriente es que se liciten los valores, aunque cuando no se necesita obtener fondos regularmente o se introduce un nuevo instrumento en el mercado se ha utilizado con éxito el sistema de consorcio<sup>36</sup>. Salvo en raras ocasiones, el gobierno deberá abstenerse de cancelar una licitación debido a las condiciones imperantes en el mercado, ni tampoco deberá reducir el monto adjudicado a una cantidad situada por debajo del nivel de oferta ya anunciado, porque desee alcanzar un objetivo a corto plazo de costo del servicio de la deuda. La experiencia demuestra que este tipo de acción deteriora la credibilidad y compromete la integridad del proceso de la licitación, encarece las primas de riesgo, afecta al desarrollo del mercado y, a largo plazo, incrementa el costo del servicio de la deuda.

---

<sup>36</sup> Algunos gobiernos han comprobado que establecer en el mercado una red de agentes especialistas puede ser un mecanismo útil para distribuir los valores y promover la formación de mercados más profundos y líquidos. Algunos países han utilizado agentes primarios a esos efectos, en tanto que otros han tratado de promover una mayor apertura del mercado financiero. En los casos en que operan agentes primarios hará falta definir y dar a conocer los incentivos y obligaciones, así como los requisitos que deberán cumplir dichos agentes.

## C. Mercado secundario

El gobierno y el banco central fomentarán el desarrollo de mercados secundarios flexibles que funcionen adecuadamente en una amplia gama de condiciones del mercado. En muchos países, los gestores de la deuda y los bancos centrales colaboran estrechamente con los reguladores del sector financiero y los participantes del mercado para fomentar ese desarrollo. En ese contexto deberá respaldarse el esfuerzo que realicen dichos participantes para elaborar códigos de conducta para los agentes en las transacciones, y colaborar con ellos para asegurar que las prácticas y sistemas de negociación evolucionan continuamente y reflejan las mejores prácticas. También podrá promoverse el desarrollo de un mercado activo de operaciones de recompra, que dará más liquidez a los valores subyacentes, y minimizar el riesgo crediticio mediante la colateralización<sup>37</sup>.

El gobierno puede promover el desarrollo y mantenimiento de un mercado secundario eficiente para los valores públicos si elimina los impedimentos tanto tributarios como regulatorios que inhiban los planes de los inversores para negociar valores. Entre otras cosas, podrá eliminar las disposiciones regulatorias que hacen de los intermediarios financieros fuentes de financiamiento cautivas a una tasa de interés baja; también cabría modificar la política tributaria en la medida en que distorsione la inversión en activos financieros y no financieros y la negociación de los mismos. Por otra parte, es frecuente que los procedimientos gubernamentales de regulación de los mercados financieros y de los participantes del mercado incluyan una amplia gama de requisitos sobre declaración de datos y supervisión, cuyo objeto es reducir el riesgo de fraude y limitar el riesgo de que los participantes del mercado adopten prácticas imprudentes para la gestión de activos y pasivos que pudieran significar que el riesgo de insolvencia y de crisis sistémica del sistema financiero fuera más alto.

Gracias a la aplicación de una política monetaria bien concebida, los bancos centrales cumplen un papel decisivo como promotores del desarrollo y mantenimiento de mercados eficientes de valores públicos. La ejecución, por parte del banco central, de una política monetaria compatible con los objetivos declarados hace que los participantes del mercado estén más dispuestos a realizar transacciones en toda la curva de rentabilidad. Para la implementación de la política monetaria, los bancos

---

<sup>37</sup> Comité sobre el sistema financiero mundial, "How Should We Design Deep and Liquid Markets? The Case of Government Securities", Banco de Pagos Internacionales, Basilea, octubre de 1999.

centrales recurren, con creciente frecuencia, a instrumentos indirectos que entrañan transacciones en valores públicos. El diseño y la utilización adecuados de esos instrumentos suelen contribuir de manera importante a la creación de mercados activos y líquidos para esos valores. Por ejemplo, las operaciones diarias de mercado abierto que implementan la política monetaria pueden promover la liquidez adecuada del mercado y contribuir así a que los mercados financieros funcionen bien.

Los sistemas utilizados para el pago y la compensación de las transacciones de valores públicos en el mercado financiero se ajustarán a las prácticas de buen hacer<sup>38</sup>. Los sistemas adecuados y eficientes para pago, liquidación y compensación minimizan el costo de transacción en el mercado de

---

<sup>38</sup> Los siguientes son estudios pertinentes en este campo: recomendaciones del Grupo de los Treinta (G-30) relativas a compensación y liquidación de transacciones en

valores públicos y limitan el riesgo sistémico en el sistema financiero, promoviendo de esa manera el menor costo para el financiamiento del gobierno. Normalmente, los organismos responsables de los sistemas de pago, liquidación y compensación de las transacciones financieras colaboran estrechamente con los participantes del mercado a fin de asegurar que los sistemas funcionan debidamente en una amplia gama de condiciones de negociación.

---

valores (1989) que abarcan nueve principios generales sobre aspectos como depositarias centrales, sistemas de determinación de valores netos, sistemas de entrega o de pago, convenciones sobre pagos y préstamo de valores; el *Marco de declaración para los sistemas de liquidación de valores* publicado por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CSPL) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), 1997, *Core Principles for Systemic Important Payment Systems* (CSPL), 2001 y el informe *Recommendations for Securities Settlement Systems* (2001) elaborado por un grupo de trabajo conjunto del CSPL y la OICV.

# LINEAMIENTOS PARA PLANEAR Y EJECUTAR AUDITORÍAS DE LOS CONTROLES INTERNOS DE LA DEUDA PÚBLICA <sup>1</sup>

*José Oyola* <sup>2</sup>

## I. INTRODUCCIÓN

La Comisión de Deuda Pública de la INTOSAI es la encargada de publicar lineamientos y demás información que sirva de orientación a las Entidades Fiscalizadoras Superiores (EFS) para promover una eficaz administración de la deuda pública y la presentación de informes apropiados al respecto. Esa orientación ofrece a los auditores un conjunto de conceptos e indicadores económicos, presupuestales y financieros que se utilizan habitualmente en la evaluación de las operaciones de deuda pública.

Los auditores de la deuda pública han de afrontar desafíos cada vez mayores en su esfera de actividad. Han de ser capaces de verificar los resultados de las renegociaciones por impago de los gobiernos, de familiarizarse con instrumentos complejos de la deuda, de conciliar diferentes prácticas de valoración de los instrumentos de la deuda y de garantizar la transparencia en sus informes sobre la misma. Son responsables, al propio tiempo, de la aplicación de nuevas normas de auditoría que hacen mayor hincapié en el examen de los controles internos,

definidos como los procedimientos que ayudan a los administradores a alcanzar sus objetivos. Los controles internos se consideran como un proceso continuo que efectúa la administración de una entidad para obtener una seguridad razonable de que sus objetivos se cumplen en las siguiente categorías:

- Las operaciones se realizan con eficacia y eficiencia.
- Los informes financieros, presupuestales y de evaluación de programas son pertinentes y confiables.
- Los funcionarios responsables observan las leyes y disposiciones reglamentarias aplicables.

Ni que decir tiene que los controles internos proporcionan una seguridad razonable, pero no absoluta, de que se lograrán las metas del gobierno. Las evaluaciones periódicas de los controles internos de las operaciones de deuda pública incrementan la posibilidad de que las entidades soberanas alcancen sus objetivos operacionales, financieros y de regularidad.

Al iniciar una auditoría sobre la deuda pública, la EFS necesitará determinar qué entidades e instrumentos crediticios podrá incluir en su revisión. Ese será el momento apropiado para que la EFS considere la definición del concepto de deuda pública. Para los efectos de estos lineamientos, la definición de deuda pública incluye obligaciones contraídas mediante un instrumento legal por un gobierno central o federal; las autoridades de un estado, provincia, condado, región, municipio o localidad; las empresas propiedad del Estado o controladas por el Estado; y otras entidades consideradas públicas o cuasi-públicas. Los préstamos bancarios a los gobiernos y los valores emitidos por los gobiernos son un ejemplo de deuda pública.

Como se señaló en el informe anterior de la Comisión de Deuda Pública, *Lineamientos sobre Definición y Preparación de Informes de la Deuda Pública*, la definición del concepto de deuda pública

---

<sup>1</sup> Se trata de una versión abreviada de una publicación oficial de la Comisión de Deuda Pública de la Organización Internacional de las Entidades Fiscalizadoras Superiores (INTOSAI). El texto completo en español, francés e inglés puede consultarse en el sitio web siguiente: [www.intosai.pde.org.mx](http://www.intosai.pde.org.mx)

<sup>2</sup> En representación de la General Accounting Office (Oficina General de Contabilidad) de los Estados Unidos), en su calidad de miembro de la Comisión de Deuda Pública de la INTOSAI. Forman parte también de dicha Comisión Argentina (Auditoría General de la Nación), Canadá (Oficina del Auditor General), Chile (Contraloría General de la República), Egipto ( Organización Central de Auditoría), Federación de Rusia (Cámara de Cuentas), Finlandia (Oficina Estatal de Auditoría), Gabón (Cámara de Cuentas), Jordania (Oficina de Auditoría), Lituania (Control Público), México (Auditoría Superior de la Federación), Portugal (Tribunal de Cuentas), Reino Unido (Oficina Nacional de Auditoría), República de Corea (Junta de Auditoría e Inspección), Suecia (Oficina Nacional de Auditoría), Yemen (Organización Central de Auditoría para el Control y la Verificación de Cuentas) y Zambia (Oficina del Auditor General).

variará dependiendo de su uso. Los economistas se inclinarán por la definición más amplia posible para considerar la contribución del sector público a la economía. Por el contrario, tratándose de rendición de cuentas, la definición se restringirá a la deuda en que haya incurrido una entidad gubernamental con la debida autoridad y responsabilidad para ello. Cada EFS necesitará aplicar su criterio para determinar las entidades y compromisos que comprenderá su revisión.

El alcance y la profundidad de la auditoría dependerán del mandato legal de la EFS, del trabajo de auditoría que se haya realizado con anterioridad y de los recursos disponibles para efectuar la revisión. El mandato legal de ciertas EFS es limitado por lo que respecta a la revisión de la deuda soberana. Otras EFS poseen atribuciones legales más amplias, pero no tienen la capacidad técnica necesaria para auditar transacciones complejas de esa naturaleza que estén vinculadas significativamente con las políticas fiscal y monetaria. Esos factores afectarán a los elementos de control interno que serán examinados por las EFS. Los cinco elementos de control interno son:

- Ambiente de control;
- Evaluación de riesgos;
- Actividades de control;
- Información y;
- Comunicación y supervisión.

Cada componente puede considerarse como una puerta que representa un área potencial de auditoría. Los distintos elementos o puertas conducen a áreas cuya revisión diferirá en cuanto a su alcance y complejidad técnica. La primera puerta –el ambiente de control– conducirá a los auditores a un examen de la actitud, conocimientos en materia de gestión de la deuda soberana y acciones de los administradores de la deuda pública por lo que respecta a los controles internos. A esta puerta podrán tener acceso las EFS con atribuciones legales para revisar la eficacia de la administración de la deuda. Las otras cuatro puertas están relacionadas de manera más estrecha con las auditorías tradicionales de los controles internos. Por ejemplo, la evaluación de los riesgos conducirá a los auditores a determinar los eventos y circunstancias que puedan influir en la capacidad para registrar, procesar y presentar la información sobre la deuda. En el texto que figura a continuación se describen cada uno de los cinco elementos y se definen las preguntas concretas que los auditores han de formular a los administradores de la deuda para determinar si existen controles internos y, en caso afirmativo, si se aplican efectivamente.

## II. AMBIENTE DE CONTROL

El ambiente de control constituye el fundamento de los controles internos en virtud de su influencia sobre la conducta del personal que

administra la deuda pública. Las autoridades superiores encargadas de la administración de la deuda son responsables de establecer y mantener un ambiente de control que fomente los valores éticos, las políticas de recursos humanos que contribuyan al cumplimiento de los objetivos de la deuda pública, una estructura organizacional con claras líneas de responsabilidad y comunicación, y sistemas computarizados de información que incluyan controles de seguridad apropiados. Asimismo, esos funcionarios son responsables de vigilar que los objetivos de la deuda pública se cumplan dentro de los límites de su autoridad, de asegurarse de que el personal a su cargo sea consciente de los beneficios de un ambiente de control adecuado y de dar seguimiento a factores externos que puedan afectar a la capacidad y disposición del gobierno para pagar el servicio de su deuda. A continuación se enumeran los factores clave del ambiente de control analizado por los auditores.

*Integridad y valores éticos.* La efectividad de los controles internos no puede ser mayor que la integridad y los valores éticos de los individuos que los establecen, administran y supervisan. Puesto que las autoridades responsables de la administración de la deuda pueden substraerse a los controles internos, la integridad y los valores éticos de esos funcionarios son esenciales para mantener controles internos eficaces.

*Políticas de recursos humanos.* La creciente complejidad de las operaciones de la deuda pública – que pueden implicar múltiples monedas, tasas de interés variables, reestructuración o conversión de la deuda y canjes de monedas y pago de intereses – exige que los instrumentos de la deuda pública sean administrados por personal capacitado. Las autoridades encargadas de la administración de la deuda pública son responsables de obtener los niveles de competencia necesarios para cumplir los objetivos en la materia y de asignar a cada tarea el personal con la capacidad requerida.

*Estructura organizacional.* La mayor parte de las instituciones responsables de administrar la deuda pública cuentan con varias unidades operacionales a las que se han asignado diferentes funciones administrativas y responsabilidades en cuanto a la presentación de informes. Los administradores de la deuda pública tienen a su cargo dos funciones básicas: una función general, que implica coordinar las operaciones de la deuda con las operaciones relacionadas con las políticas fiscal y monetaria del gobierno; y una función operacional, que implica gestionar transacciones específicas de deuda.

En algunos países los intentos por mejorar y fortalecer los controles internos se han enfocado a asignar principalmente al ministerio de finanzas la

responsabilidad de la administración de la deuda pública. En estos casos el ministerio de finanzas se encarga de supervisar la deuda, en coordinación con el banco central, y de autorizar todas las contrataciones de deuda pública y los créditos garantizados por el gobierno. A pesar de los esfuerzos realizados hasta ahora en ese sentido, mucho queda por hacer en varios países donde el ministerio de finanzas es formalmente responsable de la administración de la deuda pública, pero de hecho la responsabilidad institucional de su supervisión se dispersa entre el ministerio de finanzas, el ministerio a cargo de la planificación y el banco central.

*Los sistemas computarizados de información sobre la deuda*, tienen implicaciones importantes para las auditorías de las operaciones de la deuda pública. Los auditores deben ser suficientemente expertos en computación para efectuar pruebas a los controles internos de los sistemas de cómputo, que se clasifican comúnmente en controles generales y controles de aplicación. Los controles generales son las políticas y procedimientos de carácter general que crean el ambiente en el cual se efectúan las aplicaciones. Cuando los controles generales son débiles o no se han establecido, la confiabilidad de los controles de aplicación se reduce drásticamente. Los controles de aplicación contribuyen a garantizar que la información de la deuda con que se alimenta el sistema de cómputo es correcta y se procesa correctamente.

Por lo general los controles de aplicación forman parte integral del sistema de cómputo específico utilizado por los ministerios de finanzas y/o los bancos centrales para administrar la deuda soberana. En la actualidad cerca de 50 países han adoptado el Sistema de Gestión y de Análisis de la Deuda (SIGADE), un sistema de cómputo diseñado por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y un número similar de países ha optado por el Sistema de Registro y Control de la Deuda de la Secretaría del Commonwealth (CS-DRMS). En algunos países la gestión de la deuda forma parte de un sistema de gestión financiera integrada (IFMS) que vincula las operaciones en materia de deuda con las de presupuestación y gestión de efectivos. Los mejores IFMS permitirán a los auditores acceder sin trabas a los registros, ayudando así a las EFS a evaluar más eficazmente los controles internos y a obtener los oportunos resultados en su esfera de actividad.

*Las leyes, reglamentos y prácticas* representan un elemento clave del ambiente de control, que dictan la forma en que los administradores de la deuda deben colaborar con personal de otras unidades gubernamentales, como la unidad presupuestal y el banco central y las competencias de las EFS sobre los aspectos de la deuda. Las EFS necesitan examinar el

marco legal y los procedimientos aplicables para comprender tanto el ámbito en el que operan los administradores de la deuda pública como sus propias responsabilidades de fiscalización en la materia. Por ejemplo, es posible que en ciertos países no esté permitido contraer deuda para financiar gastos recurrentes o que exista un monto máximo de deuda pública que sólo pueda modificar el poder legislativo. El marco jurídico puede imponer también limitaciones a las auditorías. Por ejemplo, las EFS quizá no tengan autoridad jurídica para examinar los datos correspondientes a la deuda de las principales empresas propiedad del Estado que contraigan deuda con la garantía del gobierno central.

Como parte de una auditoría de la deuda, algunas EFS podrán examinar la forma en que las previsiones de la deuda pública se incluyan en el presupuesto y en el sistema de administración del flujo de caja. Los documentos presupuestales contribuyen a definir un programa de colocación de deuda neta para el siguiente ciclo presupuestal, ya que elaboran las estimaciones de los recursos que se requerirán para financiar los programas de inversión y de operación. Las EFS también podrán examinar la forma en que el crédito público se utilice para financiar temporalmente déficits de caja de origen operacional. Un elemento esencial para la eficacia de un sistema de administración del flujo de efectivo, que afecta directamente a las operaciones de la deuda pública, es la capacidad para efectuar estimaciones del flujo de caja con base en los ingresos y desembolsos previstos. La capacidad para realizar esas estimaciones dependerá en parte de la capacidad del gobierno de ejecutar el presupuesto y de su capacidad para captar oportunamente el efectivo y consolidar los saldos de caja en una cuenta única del Tesoro. La incapacidad para coordinar adecuadamente las entradas y desembolsos de efectivo podrá conducir a montos de deuda pública innecesarios y a montos excesivos de recursos ociosos.

Las EFS deberán considerar los *factores externos* que influyan en la capacidad y disposición del gobierno para pagar el servicio de su deuda, incluso en el caso de auditorías de alcance reducido que se circunscriban a alguna de las unidades que administren la deuda pública. También podrán consultar fuentes externas de información para verificar la información que proporcionen los administradores de la deuda. La capacidad de la EFS para obtener información de terceros en materia de deuda pública fortalecerá su capacidad para evaluar la probabilidad de que se incurra en incumplimientos de pago. Las EFS pueden ponerse en contacto con las instituciones internacionales que dan seguimiento a la deuda como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, las organizaciones internacionales, como la Naciones Unidas y la Organización de

Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), las organizaciones de acreedores, como los Clubes de París y Londres y las agencias que califican la deuda soberana.

Las instituciones internacionales también proporcionan criterios que pueden ser de utilidad para las auditorías de la deuda soberana. Por ejemplo, las agencias que clasifican la deuda soberana han identificado factores económicos y políticos que determinan la capacidad y disposición de un país para pagar su deuda, como los siguientes: la estabilidad de la forma del gobierno del país, el nivel de la inflación y sus variaciones; las exportaciones de bienes y servicios, por las cuales se captan divisas para pagar el servicio de la deuda externa; y las reservas del banco central.

### III. SEGUNDO ELEMENTO: EVALUACIÓN DE RIESGOS

La evaluación de riesgos es el proceso por el cual se determinan las situaciones y eventos que pueden impedir que las autoridades superiores a cargo de la administración de la deuda cumplan sus objetivos y la probabilidad de que ocurran esas contingencias. Los riesgos operacionales surgen en el curso normal de la gestión de las transacciones de la deuda. Los riesgos de fraude están relacionados con actos ilícitos en que se incurre intencionalmente para obtener beneficios personales. Para evitar o minimizar los daños que entrañan esos riesgos, los administradores de la deuda pública necesitan establecer un plan de riesgos. En sus auditorías de los controles internos relacionados con los riesgos, las EFS podrían examinar el plan de riesgos y evaluar el desempeño de los administradores de la deuda en relación con ese plan.

Los riesgos operacionales están relacionados con la gestión de las transacciones de deuda que se efectúa en las áreas de apoyo de la unidad a cargo de la administración de la deuda pública. Las EFS podrían evaluar los riesgos operacionales como parte de su revisión de la estructura organizacional de esa unidad. Los riesgos operacionales son los siguientes:

- a) *Falta de segregación de las responsabilidades o funciones.* Las transacciones de la deuda pública deben procesarse, confirmarse, evaluarse y revisarse por separado y ser supervisadas por una unidad administrativa independiente.
- b) *Personal sin suficiente competencia.* Los supervisores deben poseer la competencia necesaria para evitar que aquellos con quienes negocian la deuda los consideren como meros "trámites" de autorización. El personal de apoyo constituye generalmente la primera línea de

defensa para detectar posibles errores e irregularidades en el procesamiento de las transacciones de la deuda.

- c) *Riesgos relacionados con los productos.* Es posible que los nuevos instrumentos de la deuda sean muy complejos o no se comprendan suficientemente. Ello puede provocar que el área de apoyo sea incapaz de procesar, evaluar y controlar los nuevos instrumentos crediticios.
- d) *Riesgos relacionados con los sistemas y la tecnología.* Estos riesgos se presentan cuando el personal no se ha mantenido actualizado en cuanto a los avances tecnológicos asociados con los nuevos sistemas de información o ha adoptado sistemas computarizados de información para la administración de la deuda sin adecuar las prácticas en uso.
- e) *Riesgos relacionados con los procedimientos.* Surgen cuando las funciones propias de la administración de la deuda no se han regulado formalmente mediante procedimientos establecidos por escrito y el flujo del trabajo no se ha estructurado de una manera predecible y conforme a un diseño adecuado, con referencias de auditoría apropiadas. Los procedimientos establecidos por escrito serán más importantes mientras más complejos sean los instrumentos de la deuda.
- f) *Riesgos relacionados con la recuperación de desastres.* Existen cuando la organización que administra la deuda pública no ha previsto otros sitios, medios informáticos, sistemas de comunicación, recursos financieros, instalaciones comerciales y demás servicios de apoyo en caso de desastre. Quienes operan en el mercado de la deuda deben contar con instalaciones y recursos tecnológicos alternativos de operación a distancia, a fin de que en caso de desastre estén en condiciones de reanudar sus transacciones con mínimas interrupciones.
- g) *Riesgos de documentación.* Se dan cuando las transacciones de la deuda no se formalizan mediante convenios redactados conforme a modelos idóneos, que se autoricen legalmente y se ejecuten en todos sus términos; y las operaciones no se soportan oportunamente mediante confirmaciones apropiadas. Las áreas jurídicas y el personal de apoyo deben contar con modelos de convenios y de confirmaciones.
- h) *Riesgos de evaluación.* Existen cuando el personal de apoyo no es capaz de efectuar, al menos de manera regular, una evaluación independiente de todos los instrumentos de la deuda o bien su evaluación difiere de la que realizó la EFS o algún tercero independiente.



Los fraudes en materia de deuda pública tienden a ocurrir cuando se presentan las tres situaciones siguientes:

- a) Las personas que controlan operaciones de deuda necesitan o desean obtener recursos financieros a causa de una crisis imprevista, el deseo de incrementar su consumo o simple codicia;
- b) Quienes incurren en fraudes son capaces de racionalizar sus actos ilícitos – "el gobierno me debe". Los actos fraudulentos se racionalizan con el propósito de conciliar una conducta ilícita con nociones de decencia y honradez comúnmente aceptadas; y
- c) Esos individuos tienen la oportunidad de efectuar y ocultar transacciones fraudulentas de deuda.

De las situaciones anteriores, las autoridades gubernamentales ejercen un control directo sobre la tercera, las oportunidades de fraude. Para evaluar los riesgos de fraude, los auditores deben buscar los «signos de alerta» que se hayan observado en casos de fraude anteriores. Los indicios de fraude más comunes incluyen los siguientes:

- No se han implantado controles internos básicos con relación a las operaciones de la deuda pública, como la segregación de tareas que impliquen la ejecución de transacciones de deuda y su registro contable;
- Los funcionarios gubernamentales no han tomado oportunamente las medidas necesarias para corregir deficiencias o irregularidades detectadas en auditorías anteriores;
- Se efectúan transacciones de deuda que no tienen un claro propósito por lo que respecta a las finanzas o políticas gubernamentales; y
- Los administradores de la deuda se niegan a presentar la evidencia documental que han solicitado los auditores.

#### IV. TERCER ELEMENTO: ACTIVIDADES DE CONTROL

Las actividades de control son las que se efectúan conforme a las políticas y procedimientos que contribuyen a garantizar que se realizan las acciones necesarias para alcanzar sus objetivos en materia de deuda. Establecer un vínculo eficaz entre los objetivos de la deuda y las actividades de control constituye un componente esencial de los controles internos.

#### V. OBJETIVOS

En la mayoría de los países los objetivos de los administradores de la deuda se refieren a la satisfacción de necesidades fundamentales de largo y corto plazo que han determinado autoridades gubernamentales de mayor jerarquía e independientes de los administradores de la deuda. Típicamente, los objetivos de la deuda pública incluyen los siguientes:

*Liquidez de la tesorería del gobierno.* El propósito principal de los administradores de la deuda es garantizar que siempre haya efectivo para pagar las obligaciones financieras a punto de vencimiento. El objetivo es más fácil de lograr cuando las fechas de vencimiento de la masa de la deuda están razonablemente espaciadas y se cuenta con el efectivo suficiente para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

*Mantener un equilibrio entre el costo y la estabilidad de la deuda.* Una vez garantizada la liquidez necesaria, uno de los principales objetivos consistirá en establecer un equilibrio entre el costo y la estabilidad de la deuda, considerando los riesgos asociados con el costo más bajo. Puesto que las tasas de interés son generalmente más elevadas en el caso de los bonos con los mayores plazos de vencimiento, el costo más bajo se obtendrá regularmente mediante la emisión de instrumentos a menores plazos de vencimiento. Sin embargo, con ello se incrementará el riesgo. Mientras menores sean los plazos de vencimiento de los instrumentos, más sujeta estará la deuda a las fluctuaciones de las tasas de interés, la inflación y el tipo de cambio.

*Establecer y mantener un eficaz mercado de capitales interno.* En los países donde opere un mercado de bonos en el cual el gobierno sea uno de los principales emisores, garantizar reglas equitativas y transparentes para la emisión y compraventa de bonos será fundamental a fin de estimular tanto a los emisores como a los inversionistas para que concurren en ese mercado.

#### VI. ESTRATEGIAS

Las estrategias de la deuda pública deben estar vinculadas directamente con sus objetivos y definirse de tal manera que puedan evaluarse. Las estrategias de la deuda se definen comúnmente en términos de las características de la deuda que se desea contraer, como las siguientes:

- a) *Relación entre deuda fija y deuda flotante.* En general, es fija toda deuda negociable que vence o se revalúa en un período mayor de 12 meses.

Por ejemplo, Canadá aplicó la política de incrementar esta relación de 50% en 1990 a 65% en 1998. Una de las razones para aumentar la proporción de la deuda fija es la necesidad de estabilizar el costo del servicio de la deuda a largo plazo.

- b) *Perfil de vencimientos de la deuda.* Las ventajas de incrementar la relación entre la deuda fija y la flotante derivan de la estabilidad del costo que se obtiene con la colocación de deuda a mayores plazos. Mientras mayor sea el plazo de vencimiento, mayor será la estabilidad de los pagos por servicio de la deuda. Sin embargo, una mayor estabilidad puede implicar un incremento del costo. Los administradores de la deuda deben estar en condiciones de evaluar la conveniencia de optar por el menor costo o por la estabilidad, considerando para ello el mayor riesgo que acompaña a la deuda contraída en el extremo inferior de la curva de rendimientos.
- c) *Necesidad de diversificar los instrumentos de la deuda.* Hay gobiernos que optan por mantener un mercado de valores interno que funcione bien, en el cual sean los mayores emisores y en ese caso, serán responsables de asegurarse de que en ese mercado existan suficientes títulos negociables con una gran variedad de plazos de vencimiento, con objeto de garantizar su eficiencia.
- d) *Relación entre deuda en moneda nacional y deuda en moneda extranjera.* Suponiendo que exista un mercado en moneda nacional para la deuda de un país, existen dos razones principales para contraer deuda en moneda extranjera: reducir costos y mantener una reserva de divisas como parte de las políticas cambiarias del país. No obstante, los créditos en moneda extranjera implican riesgos monetarios, que deberán sopesarse con relación a las ventajas de esos financiamientos.
- e) *Relación entre deuda a tasa real y deuda a tasa nominal.* Una práctica relativamente nueva para los gobiernos consiste en colocar deuda que varía con la inflación. La tasa aplicable al instrumento es una tasa base (que los economistas llaman tasa real), a la que se agrega un ajuste por concepto de la inflación. En el caso de esta deuda el riesgo asociado con la inflación no lo asumen los acreedores, sino el gobierno. Si el gobierno confía en la eficacia de su política contra la inflación, semejante política de financiamiento será ventajosa. Otra razón para emitir instrumentos de deuda en esas condiciones es contribuir a la eficiencia del mercado ofreciendo una gran variedad de instrumentos por negociar controlados por las autoridades monetarias.

## VII. PLAN OPERACIONAL

Para la ejecución de un programa de deuda pública debe establecerse un plan operacional que sea coherente con sus objetivos y estrategias. Ese plan incluiría procedimientos para vender valores, mantener relaciones con los acreedores y suscriptores y establecer sistemas de control para registrar, evaluar y reportar las transacciones de la deuda y para informar respecto a las transacciones en materia de deuda. Un programa de deuda comprendería acciones como las siguientes:

*Seleccionar los operadores primarios, locales y/o extranjeros.* La mayoría de los gobiernos utilizan operadores o suscriptores para colocar sus valores. La selección de los operadores (en función de su ubicación, nacionalidad y otras características) y su máxima participación en cada emisión de bonos deberá basarse en criterios compatibles con la estrategia de la deuda.

*Diseñar un proceso apropiado para la colocación de la deuda.* Los valores se distribuyen generalmente a los operadores mediante subasta o de manera directa y continua. El proceso deberá diseñarse en tal forma que garantice la integridad del mercado. Ello significa que los mercados deben ser transparentes, ordenados, solventes y eficientes.

*Establecer un programa para mantener relaciones con los interesados.* Mantener la confianza en el emisor, tanto en términos de la estabilidad económica del país como de la transparencia de las operaciones de deuda puede redundar en un ahorro a largo plazo. En este sentido, las sorpresas no son del agrado de los mercados, que recompensan a los gobiernos que actúan en forma franca y consistente. Para mantener un programa de deuda que ofrezca confianza y transparencia es necesario consultar regularmente a los interesados en cuanto al proceso en general, su divulgación, la programación de las emisiones, etc.

*Establecer un programa para determinar y controlar los riesgos operacionales.* Este aspecto se examina en el apartado sobre la evaluación de riesgos.

*Implantar procedimientos para preservar la integridad financiera.* Un elemento básico del control es reducir los riesgos asociados con fraudes, negligencia financiera, infracción de las reglas financieras y pérdida de activos o fondos públicos.

En este punto, las EFS habrán de establecer procedimientos de auditoría para revisar los controles incluidos en cada una de las actividades *supra*. Entre

esos procedimientos debe figurar un examen de los informes en los que se hace el seguimiento de las actividades cotidianas en materia de deuda y ofrecer garantías de que las actividades son congruentes con los objetivos y estrategias de la deuda.

### VIII. CUARTO ELEMENTO: INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN

A fin de cumplir las metas en materia de deuda pública, quienes formulan las políticas gubernamentales necesitan apoyarse en un sistema de información que capte y genere información pertinente y confiable sobre la deuda soberana. Esa información se obtiene con mayor facilidad cuando existen las siguientes condiciones:

- Para el registro de las operaciones presupuestales, de tesorería y de deuda pública se utiliza de manera consistente un sistema de contabilidad gubernamental uniforme.
- Una base de datos integrada proporciona información coherente sobre el efectivo, el presupuesto y la deuda pública y facilita el flujo de la información entre las distintas unidades operativas y a su interior.
- El cuerpo encargado de prescribir normas de contabilidad ha establecido un sistema contable uniforme y los requisitos que deben cumplir los informes, tanto en su forma como en su contenido.
- Grupos de las distintas dependencias se coordinan para administrar la evolución de los sistemas de información de manera integral y eficiente.

Para la contabilidad de las transacciones de deuda pública se recomienda la base de acumulación en lugar de la base de efectivo o la híbrida. Los gobiernos que registraran las transacciones conforme a la base de efectivo podrían omitir compromisos con proveedores de bienes y servicios que se hubiesen recibido pero no se hubieran pagado, que por lo general constituyen pasivos de consideración. De manera similar, los gobiernos que operaran programas de deuda garantizada por el gobierno sobre una base de efectivo podrían reconocer sus obligaciones cuando se pagaran y no cuando se asumieran, lo cual conduciría a que se subestimaran los montos de la deuda pública y se otorgaran incentivos improprios a los administradores de la deuda.

Los informes oportunos sobre la deuda pública contribuyen a evitar irregularidades y a la salvaguarda de los activos. Dado que las operaciones de la deuda pública implican grandes sumas de

efectivo, una información oportuna respecto a los ingresos y desembolsos de efectivo relacionados con las transacciones de deuda pública podría disuadir a quienes tuvieran la intención de cometer fraudes.

### IX. QUINTO ELEMENTO: SUPERVISIÓN

La estructura y funcionamiento de un servicio de gestión de la deuda no son inmunes a la necesidad de cambio. Por tanto, deben establecerse mecanismos apropiados para dar seguimiento a los cambios, a fin de ayudar a que los responsables de tomar las decisiones se enteren cuando el entorno sufra cambios que afecten a su operación y estén en condiciones de reaccionar ante esos cambios con toda oportunidad.

La supervisión de los controles internos de la deuda pública podría incluir el uso de información externa, como los informes de interesados del exterior, incluyendo acreedores institucionales, agencias que califican el crédito soberano y organismos internacionales. La supervisión se puede efectuar tanto de manera concomitante a las operaciones regulares de la deuda pública como mediante auditorías enfocadas a aspectos específicos. Los administradores de la deuda deben mantenerse alerta para enterarse de los cambios imprevistos a que se haga referencia en los informes periódicos sobre la deuda y en las indagaciones o investigaciones inusuales que efectúen interesados internos y externos. De vez en cuando, las autoridades superiores a cargo de la deuda podrían ordenar una evaluación independiente y detallada de los controles internos. Mediante esa revisión externa se verificaría la pertinencia, regularidad y eficacia de las actividades de control.

### X. PROCEDIMIENTOS ESPECÍFICOS DE AUDITORÍA: AMBIENTE DE CONTROL

En esta sección se sugieren objetivos y procedimientos de auditoría para cada uno de los cinco elementos del control interno: ambiente de control, evaluación de riesgos, actividades de control, información y comunicación, y supervisión. Las siguientes fuentes de información se utilizan comúnmente en los procedimientos de auditoría a que se refiere este apartado.

- Resultados de auditorías anteriores;
- Entrevistas con funcionarios responsables de la administración de la deuda pública;
- Datos biográficos de los principales funcionarios a cargo de la deuda pública;
- Organigramas;

- Manuales de procedimientos;
- Leyes y disposiciones reglamentarias aplicables a la contratación de deuda pública y a la presentación de informes al respecto;
- Informes de gestión;
- Informes de auditoría interna; y
- Minutas de reuniones.

Como se indicó más arriba, los elementos del ambiente de control se pueden clasificar en las siguientes categorías: a) integridad y valores éticos, b) políticas de recursos humanos y c) estructura organizacional y d) sistemas de administración computarizados. Los objetivos y procedimientos de auditoría correspondientes a los elementos anteriores se indican a continuación.

### *Integridad y valores éticos*

**Objetivo 1:** Determinar si se ha establecido un código de conducta y la forma en que se aplica.

**Procedimientos:** La EFS debería obtener evidencia oral y documental para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿La dirección ha establecido por escrito un código de conducta que sea aplicable tanto al personal directivo como al subalterno y que sirva como referencia para evaluar la actitud y el comportamiento de ambos?
- b) ¿El código de conducta considera los conflictos de intereses o establece normas éticas para regular la conducta del personal?
- c) ¿El código de conducta se ha difundido en toda la unidad a cargo de la administración de la deuda?
- d) ¿Se confirma periódicamente esa difusión con el personal?
- e) ¿Se ha comunicado al personal la forma en que deberá proceder cuando observe conductas impropias?
- f) ¿Se han establecido por escrito políticas para regular las relaciones de la dirección con el personal subalterno, clientes, acreedores y aseguradores?
- g) ¿Se ha establecido por escrito una política respecto a las transacciones con terceros?
- h) ¿Se ha establecido por escrito una política en cuanto a los obsequios y muestras de hospitalidad que puede aceptar el personal?
- i) ¿Se ha establecido por escrito una política que obligue a los funcionarios de mayor jerarquía a declarar sus beneficios pecuniarios y sus intereses financieros en el exterior (incluyendo sus ingresos por concepto de asesorías,

comisiones y participación en consejos directivos)?

- j) ¿Se efectúan revisiones independientes para detectar propiedades en común, participación en consejos directivos y nexos familiares antes de realizar u ordenar transacciones importantes de deuda pública?

**Objetivo 2:** Determinar la actitud de los administradores de la deuda respecto a los controles internos.

**Procedimientos:** Mediante la observación y el examen de la documentación pertinente, la EFS obtendría la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿La dirección promueve evaluaciones externas del ambiente de control y de los controles internos y actúa de conformidad con los resultados de esas evaluaciones? Por ejemplo:
- b) ¿Las cartas a la administración de los auditores externos se examinan y contestan al nivel de la dirección?
- c) ¿La dirección promueve los informes de auditoría interna sobre los controles?
- d) ¿Existe un comité de auditoría que supervise las relaciones con los auditores internos y externos?
- e) ¿La dirección actúa cuando el personal infringe los códigos de conducta o las disposiciones legales aplicables?
- f) ¿Las medidas disciplinarias que se aplican en esos casos se dan a conocer en toda la organización?
- g) ¿La dirección contraviene en ocasiones los procedimientos, los códigos de conducta o los controles internos? ¿Esas infracciones se documentan e investigan?
- h) ¿La dirección proporciona recursos suficientes para que el trabajo de auditoría interna sea apropiado? Al respecto, debe considerarse si la función de auditoría interna se cumple con la amplitud, calidad e independencia necesarias.

### *Políticas de recursos humanos*

**Objetivo 1:** Determinar las políticas y prácticas que aplique la dirección para reclutar, retener y pagar al personal.

**Procedimientos:** La EFS examinaría la documentación pertinente para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿Los puestos superiores que están vacantes se dan a conocer ampliamente entre las personas

con la competencia necesaria para ocuparlos (dentro y/o fuera de la organización)?

- b) ¿Los mecanismos para la designación y promoción del personal son transparentes y se basan en criterios objetivos y apropiados para evitar el favoritismo y el nepotismo?
- c) ¿Se efectúan revisiones independientes de las remuneraciones (por ejemplo, mediante un área de asesoría o un consejo en la materia), incluyendo los pagos que se hacen al personal que deja de prestar sus servicios?
- d) ¿Para las evaluaciones del desempeño se consideran otros factores aparte del cumplimiento de las metas de desempeño de corto plazo?
- e) ¿Para las evaluaciones del desempeño se aplican criterios de integridad y éticos?
- f) ¿Se efectúan revisiones independientes (por ejemplo, mediante el órgano de auditoría interna, auditores externos o un consejo de supervisión) de la función y de la competencia de los principales funcionarios?
- g) ¿Existen descripciones de los puestos? De ser así, ¿contienen suficientes referencias a las responsabilidades relacionadas con el control?
- h) ¿Las funciones ejecutivas se asignan a los niveles de dirección apropiados?
- i) ¿Las responsabilidades se delegan de manera apropiada?

**Objetivo 2:** Determinar las políticas y prácticas que aplique la dirección para reclutar y capacitar al personal.

**Procedimientos:** Mediante la observación y el examen de la documentación pertinente, la EFS debería obtener la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿Las políticas para el reclutamiento del personal se han establecido por escrito? Personal con la capacitación necesaria, debidamente enterado de los requerimientos de los puestos vacantes y con aptitudes para realizar entrevistas debería examinar las solicitudes de empleo y efectuar las entrevistas de reclutamiento.
- b) ¿Se han establecido procedimientos apropiados para verificar la experiencia, competencia y referencias de los candidatos?
- c) ¿Las políticas para la contratación del personal prevén la investigación de antecedentes penales?
- d) ¿Se informa al personal de nuevo ingreso de sus responsabilidades y de las expectativas de la administración, de preferencia mediante una descripción detallada de los puestos que se

mantendrá actualizada durante el tiempo en que preste sus servicios?

- e) ¿El personal de línea de la administración efectúa regularmente una evaluación del desempeño de cada empleado, que es revisada por las autoridades superiores correspondientes?
- f) ¿Para evaluar el desempeño del personal se considera tanto la satisfacción de sus actuales necesidades de capacitación y desarrollo como sus futuras necesidades al respecto?
- g) ¿Se han establecido procedimientos apropiados para corregir o prevenir las deficiencias de desempeño?
- h) ¿Se han establecido procedimientos disciplinarios apropiados para los casos en que el personal infrinja el código de conducta de la organización o incurra en otras conductas inaceptables?

### **Estructura organizativa**

**Objetivo:** Determinar la estructura organizativa de la unidad a cargo de la administración de la deuda pública.

**Procedimientos:** Mediante la observación y el examen de la documentación pertinente, la EFS obtendría la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿Se ha definido claramente la estructura de la organización? ¿Se han establecido líneas claras para la presentación de informes que abarquen todas las funciones y el personal de la organización?
- b) ¿Se han definido claramente las responsabilidades de los funcionarios a cargo de la administración de la deuda pública (de preferencia por escrito)?
- c) ¿Son razonables los contratos de trabajo celebrados con esos funcionarios (en términos de su vigencia, remuneraciones, condiciones de trabajo, etc.)?
- d) ¿Existen los debidos pesos y contrapesos en el seno de la dirección (por ejemplo, existen directores sin funciones ejecutivas, se han integrado comités de auditoría, se han separado las responsabilidades del presidente y del director general y la supervisión la ejerce la autoridad apropiada)?
- e) ¿Posee el consejo directivo (o su equivalente) la competencia y experiencia necesarias (en campos tales como economía, finanzas, contabilidad y sistemas de información)?
- f) ¿Se cuenta con manuales de procedimientos actualizados que incluyan tanto los procedimientos operacionales como los

procedimientos financieros/contables que deben aplicarse para la administración de la deuda pública?

k) ¿Cuándo los programas de cómputo se modifican se efectúan pruebas para verificar que la información se procese correctamente?

### *Sistemas computarizados de gestión de la deuda*

**Objetivo 1:** Evaluar los controles generales del sistema computarizado de información sobre la deuda.

**Procedimientos:** La EFS debería obtener la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿El sistema computarizado de información sobre la deuda es administrado por un funcionario de alto nivel que informa a las autoridades superiores del ministerio de finanzas, del banco central o de ambas instituciones?
- b) ¿Quiénes se encargan de desarrollar los programas de cómputo tienen prohibido operar las computadoras y utilizar los programas con datos reales?
- c) ¿El programa de la deuda y su información están protegidos y el responsable de su custodia sólo los facilita a personal autorizado?
- d) ¿El responsable de la custodia del programa de la deuda y de su información tiene acceso al equipo de cómputo para operar programas o modificar los datos?
- e) ¿Las contraseñas se asignan formalmente, se modifican de manera regular y están protegidas para evitar que sean utilizadas por personas no autorizadas?
- f) ¿Se han asignado códigos de identificación a las terminales para evitar que terminales no autorizadas tengan acceso a las líneas de comunicación?
- g) ¿Existen listas del personal autorizado que especifican los límites de su autorización y esas listas se mantienen actualizadas y se verifican?
- h) ¿Las impresiones de información delicada se destruyen regularmente antes de que se desechen? ¿La información almacenada en disquete o en cinta magnética se borra por completo en lugar de que la dirección del archivo se elimine simplemente del directorio de archivos?
- i) ¿La información confidencial se cifra para proteger su transmisión?
- j) ¿El hardware (equipo) relacionado con la deuda tiene adheridos marbetes con números de identificación y se ha asignado a personal específico? ¿Los registros financieros se concilian con los resultados de los inventarios?

**Objetivo 2:** Evaluar los controles de aplicación del sistema computarizado de información sobre la deuda.

**Procedimientos:** La EFS debería obtener la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿El sistema de cómputo incluye reglas, como controles de edición, para verificar la exactitud de la información que se introduce en la computadora?
- b) ¿Se informa oportunamente a los funcionarios responsables de la administración de la deuda de los errores en que se incurre al procesar las transacciones correspondientes?
- c) ¿Se utilizan los controles de archivo para verificar que se actualice la información correcta y evitar la destrucción accidental de los archivos?
- d) ¿Se conservan copias de seguridad de los archivos, programas y documentos relacionados con la deuda?
- e) ¿Se han documentado debidamente los programas, aplicaciones y procedimientos que se emplean para procesar la información relacionada con la deuda?
- f) ¿Se informa oportunamente a los administradores de la deuda de las deficiencias? ¿Las deficiencias se investigan y se subsanan?

## **XI. PROCEDIMIENTOS ESPECÍFICOS DE AUDITORÍA: EVALUACIÓN DE RIESGOS**

Como se señaló anteriormente, los factores de riesgo relacionados con las operaciones de la deuda son mayores cuando en la unidad a cargo de su administración no se han separado las tareas críticas y no se cuenta con personal competente, sistemas que cumplan las normas técnicas, procedimientos de trabajo estructurados, capacidad para evaluar regularmente los instrumentos crediticios y documentación completa de las transacciones de la deuda.

A continuación se indican los objetivos y procedimientos de auditoría por lo que respecta al **riesgo operacional** y al **riesgo de fraude**.

**Objetivo 1:** Determinar si en la unidad a cargo de la administración de la deuda existen indicios de riesgo operacional.

**Procedimientos:** Obtener la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿El personal responsable de la custodia de los activos (instrumentos de deuda, efectivo, etc.) está separado de la contabilidad?
- b) ¿El personal responsable de la contabilidad de la deuda pública tiene acceso al efectivo, a los instrumentos de deuda o a las cuentas bancarias?
- c) ¿El personal responsable de autorizar las transacciones de deuda pública está separado de la custodia de los activos correspondientes?
- d) ¿El registro de las transacciones de la deuda pública está segregado en tal forma que el mismo personal no podría registrar una transacción desde su origen hasta su asiento final en los auxiliares y en el libro mayor?
- e) ¿Los especialistas que participan en las transacciones de deuda, sus supervisores y el personal que procesa la información poseen niveles técnicos comparables de experiencia y competencia en el campo de la administración de la deuda?
- f) Cuando los nuevos productos de deuda son complejos, ¿se capacita debidamente al personal antes de que se introduzcan en el mercado, a fin de que esté en condiciones de evaluarlos, negociarlos y procesarlos?
- g) ¿Son confiables los sistemas establecidos para capturar, procesar e informar sobre las transacciones de deuda? ¿Cumplen las normas técnicas vigentes?
- h) ¿Los procedimientos de la unidad a cargo de la administración de la deuda se han establecido por escrito, son predecibles, su diseño es adecuado e incluyen referencias de auditoría apropiadas?
- i) ¿La unidad que administra la deuda ha previsto un sitio alternativo y los recursos informáticos, sistemas de comunicación, instalaciones y demás servicios de apoyo necesarios para efectuar las transacciones en caso de desastre?
- j) ¿Las transacciones de deuda se formalizan debidamente mediante convenios redactados conforme a un modelo idóneo, que se ejecutan en todos sus términos, y se respaldan oportunamente con la documentación apropiada? ¿Las transacciones de deuda se efectúan de acuerdo con las leyes, las estipulaciones restrictivas (incluyendo las que se refieren al depósito de activos gubernamentales en garantía y al uso de los recursos provenientes de los financiamientos) y los acuerdos de reestructuración de deuda?
- k) ¿El personal que administra la deuda está capacitado para evaluar todos los instrumentos de deuda a su valor de mercado?

**Objetivo 2:** Determinar si existen indicios de fraude o alto riesgo en las operaciones de la deuda pública.

**Procedimientos:** Obtener la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿Los funcionarios a cargo de la administración de la deuda pública rehúsan proporcionar información a los auditores?
- b) ¿No se han adoptado medidas para subsanar debilidades de control interno detectadas en auditorías anteriores?
- c) ¿Es considerable el riesgo de que los funcionarios responsables de la administración de la deuda contravengan las políticas y procedimientos aplicables con fines ilícitos y de lucro personal o de que se maquille la información relacionada con la situación de la deuda soberana o el cumplimiento de la normatividad en la materia?
- d) ¿Se numeran en forma consecutiva los documentos que se utilizan en las transacciones de deuda pública?
- e) ¿Faltan documentos de la deuda o solamente obran sus fotocopias?
- f) ¿Se efectúan transacciones de deuda pública que no se justifican y no cumplen un claro propósito?
- g) ¿Se efectúan transacciones de deuda pública que no han sido autorizadas por las autoridades superiores correspondientes?
- h) ¿Se han canjeado instrumentos de la deuda pública con inversionistas privados a valores distintos de su valor de mercado?
- i) ¿Los funcionarios gubernamentales utilizan cuentas bancarias en el extranjero a nombre de empresas?
- j) ¿Existen diferencias sin conciliar entre las cifras de los depósitos y pagos bancarios y las registradas en la contabilidad?
- k) ¿Se efectúan transacciones de deuda pública que no se justifican y están relacionadas con cuentas bancarias inactivas?
- l) ¿Existen inesperados sobregiros o disminuciones en los saldos de las cuentas donde se registran las transacciones de deuda pública?
- m) ¿Se han efectuado recientemente modificaciones importantes en las disposiciones legales que regulan la deuda o en las normas contables que no se hayan aplicado?
- n) ¿Se han asignado actividades de control a personal de nuevo ingreso que no ha sido capacitado debidamente?

- o) ¿Se han instalado nuevos sistemas computarizados de información sin efectuar las pruebas necesarias?
- p) ¿Se han introducido nuevas transacciones o instrumentos de deuda sin comprender cabalmente sus efectos en la situación financiera y presupuestal del gobierno?

## XII. PROCEDIMIENTOS ESPECÍFICOS DE AUDITORÍA: ACTIVIDADES DE CONTROL

Como se ha indicado con anterioridad, las actividades de control contribuyen a garantizar que el personal que administra la deuda efectúa las actividades necesarias para el cumplimiento de los objetivos del gobierno en la materia. Para la eficacia de las actividades de control se requiere que las autoridades responsables de la administración de la deuda establezcan por escrito sus objetivos en aspectos específicos tales como la liquidez de la tesorería, el costo de la deuda y la estabilidad de su servicio.

Las actividades de control orientadas al cumplimiento de los objetivos de la deuda se complementan con actividades de control generales que promueven la debida autorización de las transacciones, su cabal reconocimiento y registro contable y la salvaguarda de los activos.

**Objetivo 1:** Determinar si el gobierno ha establecido claramente los objetivos, políticas y procedimientos de la deuda.

**Procedimientos:** Obtener la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿El gobierno ha establecido un plan estratégico y un manual de procedimientos para la administración de su deuda?
- b) ¿Las transacciones de la deuda se autorizan y efectúan conforme a las disposiciones e instrucciones de las autoridades superiores responsables de su administración a fin de cumplir objetivos específicos, como garantizar la liquidez necesaria para que el gobierno cumpla oportunamente sus obligaciones, obtener determinado perfil de vencimientos de la deuda, mantener cierta relación entre la deuda en moneda nacional y la deuda en moneda extranjera y contar con un activo mercado de capitales interno?

**Objetivo 2:** Determinar si las transacciones de la deuda se efectúan de acuerdo con las políticas de control generales por lo que respecta a su registro eficaz y eficiente, la salvaguarda de los activos, la conciliación de las cifras de la contabilidad y la transparencia de los informes al respecto.

**Procedimientos:** Obtener la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿Para el registro de la deuda pública se han diseñado formularios apropiados que se utilicen correctamente para asentar todos los términos en que se contrata la deuda, incluyendo datos tales como la fecha de las transacciones, su monto original, la garantía colateral, el periodo de pago, la tasa de interés aplicable, el acreedor, la moneda, las fechas de amortización del principal y el garante?
- b) ¿La información sobre la deuda se registra en una sola unidad para evitar errores por duplicación de registro e incoherencias en los informes y para reducir los costos?
- c) ¿El sistema que se utiliza para numerar las transacciones e instrumentos de la deuda es congruente con el que se emplea para informar a los interesados en el exterior, como el Banco Mundial?
- d) ¿Los informes sobre la deuda cumplen las normas de presentación y transparencia que ha establecido la comunidad internacional?
- e) ¿Está restringido el acceso a los documentos de la deuda y a los recursos captados mediante su colocación?
- f) ¿Las confirmaciones de las operaciones de la deuda se concilian con los registros contables del gobierno?
- g) Si el banco central funge como agente financiero del gobierno en las transacciones de la deuda, ¿revisa un auditor independiente sus controles internos?

## XIII. PROCEDIMIENTOS ESPECÍFICOS DE AUDITORÍA: INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN

El objetivo de los controles internos relacionados con la información y comunicación es presentar a las autoridades superiores del gobierno los informes confiables sobre la deuda que necesitan para tomar oportunamente las decisiones en materia de contratación de financiamientos, presupuesto y flujo de efectivo.

**Objetivo:** Determinar si las autoridades superiores del gobierno reciben la información sobre la deuda que requieren para cumplir sus responsabilidades ministeriales.

**Procedimientos:** Obtener la información necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿Las autoridades superiores gubernamentales obtienen oportunamente la información sobre la



deuda que necesitan para que el presupuesto incluya provisiones confiables del servicio de la deuda?

- b) ¿Los funcionarios que administran la deuda obtienen diariamente información respecto al estado del flujo de efectivo del gobierno con objeto de contratar los financiamientos necesarios para garantizar su liquidez a un costo razonable?
- c) ¿Las autoridades superiores gubernamentales de los países pobres muy endeudados (PPME) cuentan con información pertinente y confiable sobre la deuda a fin de obtener todos los beneficios de la iniciativa para la reducción de la deuda de esos países?
- d) ¿Los informes sobre la deuda pública contienen información actualizada sobre los financiamientos más recientes, la reestructuración de la deuda y la deuda de las empresas privadas apoyadas por el Estado que se ha contratado con la garantía del gobierno central?
- e) ¿Los informes sobre la deuda se presentan de acuerdo con las normas de contabilidad generalmente aceptadas del país y las normas que al respecto ha establecido la comunidad internacional?

#### XIV. PROCEDIMIENTOS ESPECÍFICOS DE AUDITORÍA: SUPERVISIÓN

La supervisión de los controles internos debería efectuarla el personal de auditoría interna; se podrían contratar consultores externos para realizar revisiones más amplias y profundas al respecto.

**Objetivo:** Evaluar la eficacia de las actividades habituales de supervisión.

**Procedimientos:** Obtener la evidencia necesaria para responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿Existen registros previos de auditorías internas anteriores sobre las transacciones de la deuda? Revisar las recomendaciones derivadas de las

auditorías internas y verificar que se hayan efectuado las acciones correctivas pertinentes.

- b) ¿Los informes de las auditorías internas se presentan a las autoridades superiores responsables de establecer las políticas en materia de deuda?
- c) ¿Ha obtenido el personal los registros de las auditorías internas y los informes de la administración donde el presupuesto se compare con el desempeño real en cuanto a la contratación de deuda pública, los pagos de amortización y los gastos por concepto de intereses?
- d) ¿Existen variaciones significativas entre las cifras presupuestadas y las reales por lo que respecta a los créditos obtenidos, los pagos de principal y los gastos por concepto de intereses? ¿Quiénes administran la deuda revisan y explican sus saldos?
- e) Si se ha efectuado un número reducido de transacciones de deuda pública por montos muy elevados, habría que ampliar los procedimientos de auditoría para verificar que los fondos captados mediante los financiamientos se hayan registrado en la cuenta de caja y su ingreso esté documentado por los recibos correspondientes.
- f) ¿Se da seguimiento a las comunicaciones de los acreedores, las instituciones reguladoras y otros interesados a fin de obtener información importante para la administración de la deuda?
- g) ¿Se verifica la eficacia de las actividades regulares de control cuando se desarrollan y establecen nuevos sistemas de contabilidad e información?
- h) ¿Se mejoran los sistemas de contabilidad e información cuando el volumen y complejidad de la información sobre las transacciones y el monto de la deuda se incrementan significativamente?
- i) ¿El personal está obligado a hacer constar con su firma que se han efectuado actividades esenciales para el control interno?
- j) ¿Las quejas de los inversionistas se investigan oportunamente para determinar sus causas?

# DIRECTRICES PARA LA COMPILACIÓN DE ESTADÍSTICAS SOBRE LA DEUDA EXTERNA

*Robert Heath*

## I. INTRODUCCIÓN

A nadie se le oculta, desde hace mucho tiempo, la necesidad de disponer de datos completos, comparables y fidedignos sobre la deuda externa para los encargados de la adopción de políticas, los mercados financieros y otros usuarios. Las crisis financieras internacionales del decenio de 1990 lo han vuelto a confirmar una vez más. Las obligaciones de la deuda, al llevar aparejado el abono futuro de pagos, pueden originar en las economías una mayor vulnerabilidad respecto de los problemas de solvencia y liquidez. Además, como la experiencia ha demostrado, es posible que la vulnerabilidad externa tenga repercusiones económicas generalizadas y no sólo para la economía inicialmente afectada.

En la mayoría de los casos, las estadísticas de la deuda externa han girado tradicionalmente en torno a los empréstitos obtenidos de bancos y fuentes gubernamentales, a menudo por el sector público. A los efectos de la gestión de la deuda pública, una buena cuantificación de la deuda externa permite a un gestor determinar su monto, formular proyecciones presupuestarias e informar a los responsables de la adopción de políticas de la posición de endeudamiento en relación con los límites autorizados. En función de la etapa de desarrollo económico en que se encuentren, para una serie de países los empréstitos tomados por el sector público de bancos y fuentes gubernamentales pueden seguir constituyendo el eje del análisis de la deuda externa. Pero para muchos de ellos, el crecimiento registrado en el decenio de 1990 por las corrientes transfronterizas de capital del sector privado, el riesgo que corre ese sector en las deudas en cuenta extranjera, las emisiones generalizadas de títulos de la deuda y el uso de productos financieros derivados y de instrumentos similares, exigen que se amplíe el marco del análisis de la deuda externa. En otras palabras, además del eje tradicional, se advierte cada vez más la necesidad de controlar las actividades financieras transfronterizas relacionadas con los préstamos del sector privado no bancario, incluidos los empréstitos externos obtenidos por todos los

sectores de la economía bajo la forma de títulos de deuda.

La nueva publicación *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users (the Guide)*<sup>1</sup> responde a las preocupaciones de los mercados y de los encargados de la adopción de políticas por lo que hace a la disponibilidad de estadísticas más adecuadas sobre la deuda externa, con objeto de ayudar a evaluar vulnerabilidades externas en un momento en que la intensificación de las corrientes internacionales de capital está promoviendo un grado más alto de interdependencia entre los mercados. Su finalidad reside en brindar una orientación global acerca de la manera de cuantificar y presentar las estadísticas sobre deuda externa. También proporciona asesoramiento sobre la recopilación de esos datos y su aprovechamiento analítico. El objetivo consiste en contribuir a mejorar la calidad y la comprensión de las estadísticas sobre deuda externa. Anteriormente, la publicación *External Debt: Definition, Statistical Coverage and Methodology, 1988*<sup>2</sup> ofrecía directrices sobre cómo medir la deuda externa bruta, e incluía una definición consensuada de qué constituye la deuda externa, con intención de promover un enfoque más coherente de su medición.

Esta guía es fruto de la colaboración del Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Secretaría del Commonwealth, el Banco Central Europeo, Eurostat, el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Secretaría del Club de París, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y el Banco Mundial, bajo los auspicios del Grupo Interinstitucional de Trabajo sobre Estadísticas Financieras. Este último forma parte de los Grupos Interinstitucionales de Trabajo constituidos bajo los auspicios de la Comisión de

<sup>1</sup> Disponible en <http://www.imf.org/external/np/sta/ed/ed.htm>

<sup>2</sup> Más conocido por el nombre de *The Grey Book*.

Estadística de las Naciones Unidas y del Comité Administrativo de Coordinación – Subcomité de Actividades Estadísticas -, y fue creado en 1992. En 1998 se volvió a reunir a fin de coordinar las actividades de los organismos participantes, con miras a potenciar la estructura metodológica, la transparencia, la oportunidad y la disponibilidad de datos sobre la deuda externa y los activos de reserva internacionales. La presidencia del Grupo de Trabajo recae sobre el FMI. La elaboración de *The Guide* llevó aparejada una serie de consultas con los compiladores y usuarios en los países miembros del FMI a través de varios seminarios regionales que tuvieron lugar en los años 2000 y 2001, así como el envío de observaciones por escrito sobre un proyecto que se incorporó al sitio web del FMI en marzo de 2001.

## II. ¿QUÉ ES LA DEUDA EXTERNA?

La guía define la deuda externa bruta como el monto pendiente, en cualquier momento, de los pasivos reales corrientes, y no contingentes, que requieren que se haga(n) efectivo(s) el/los pago(s) del principal y/o los intereses por parte del deudor en cierta(s) fecha(s) del futuro y que son adeudados a no residentes por los residentes de un país.

Para poder incluir el pasivo exigible en una deuda externa, debe existir y ser pendiente. Los compromisos de hacer efectivo un valor económico en el futuro no pueden definirse como obligaciones de la deuda hasta que las partidas no cambian de propietario, se prestan los servicios o se devengan ingresos; por ejemplo, las cantidades aún no desembolsadas de un préstamo o las comprometidas en virtud de un crédito a la exportación no tienen cabida en la posición de la deuda externa bruta. En esta definición de deuda externa no se especifica si los pagos exigibles se refieren al principal, a los intereses o a ambos. Por ejemplo, los préstamos sin intereses son instrumentos de la deuda, a pesar de que no se abonen intereses y los bonos perpetuos son también instrumentos de la deuda aunque no se tenga que reembolsar el principal. Además, pese a que cabría esperar normalmente que los pagos se materializaran por la vía de activos financieros, como dinero y depósitos, la definición no detalla en qué forma habrá que efectuar los pagos. Podrían hacerse, por ejemplo, bajo la figura de bienes y servicios. Tampoco se recoge en la definición la necesidad de conocer el calendario de los pagos futuros del principal y/o de los intereses para que una obligación financiera sea clasificada como deuda.

Desde el punto de vista de las cuentas nacionales, la definición de deuda externa engloba todos los pasivos financieros exigibles reconocidos por el *Sistema de Cuentas Nacionales, 1993*, como

instrumentos financieros adeudados a no residentes, excepto las acciones y demás recursos propios, así como los derivados financieros.

## III. PRINCIPIOS BÁSICOS DE CONTABILIDAD

Para que una deuda externa reúna las características indispensables, debe ser un residente el que adeude el pasivo a un no residente. La residencia viene determinada por el lugar en el que el deudor y el acreedor tienen establecido su centro de actividades económicas, donde se hallan en condiciones normales, y no por su nacionalidad. El criterio decisivo para establecer si existen créditos y débitos, y si están pendientes, se rige en cualquier momento por el principio de propiedad. El acreedor es propietario de un activo frente al deudor y el deudor tiene contraída una obligación con el acreedor.<sup>3</sup>

Los datos sobre la deuda externa han de compilarse en valores devengados, es decir, que se reconocen las transacciones cuando se crea, se transforma, se intercambia, se transfiere o se extingue un valor económico. *The Guide* recomienda que el costo de los intereses devengue de forma continua en relación con los instrumentos de la deuda, equiparando así el costo del capital con el suministro de capital. Tradicionalmente, los sistemas de registro de la deuda externa no hacían constar como deuda externa el costo de los intereses devengados y aún no exigibles.

La compilación de la posición de la deuda externa bruta se complica por el hecho de que el pasivo exigible puede expresarse inicialmente en una amplia gama de monedas o en otros patrones de valor, como los derechos especiales de giro (DEG). La conversión de ese pasivo exigible en una unidad de cuenta de referencia es una premisa indispensable para preparar unas estadísticas de la deuda externa bruta coherentes y analíticamente significativas. Desde el punto de vista del compilador nacional, la unidad monetaria del país constituye la elección obvia para cuantificar la posición de la deuda externa bruta. Una posición así denominada es compatible con la contabilidad nacional y con la mayoría de las demás estadísticas de la economía, tanto financieras como monetarias, expresadas en esa unidad. El tipo de cambio más adecuado para convertir la deuda externa (y los activos) denominados en monedas extranjeras en la unidad de cuenta es el tipo del mercado (al contado) en vigor en la fecha de referencia a que se refiere esa posición.

<sup>3</sup> Por consiguiente, la *Guía* no reconoce ningún repudio unilateral de la deuda por el deudor.

*The Guide* recomienda que se valoren los instrumentos de la deuda en la fecha de referencia al valor nominal y, si se trata de instrumentos de la deuda comerciados, también al valor de mercado. El valor nominal de un instrumento de la deuda es una medida del valor desde la perspectiva del deudor, porque representa en cualquier momento la cantidad que el deudor adeuda al acreedor. El valor se establece normalmente en referencia a los términos de un contrato entre el deudor y el acreedor y se emplea, con frecuencia, para elaborar los coeficientes de la deuda. El valor de mercado de un instrumento de la deuda comercializado está determinado por el precio de mercado vigente que, por ser el mejor indicador del valor que los agentes económicos atribuyen a determinados activos financieros, constituye una medida del costo de oportunidad, tanto para el deudor como para el acreedor.

#### IV. PRESENTACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS SOBRE DEUDA EXTERNA

En la guía, las dependencias institucionales, y los instrumentos con que operan, se clasifican por categorías, a fin de resaltar la utilidad analítica de los datos. Las dependencias institucionales se agrupan en sectores institucionales y los instrumentos financieros se clasifican, por su naturaleza, en categorías de instrumentos. En la estructura del sector institucional se agrupan las dependencias institucionales con objetivos y funciones comunes: el gobierno en general, las autoridades monetarias, los bancos y "otros sectores". Bajo el epígrafe de "otros sectores" se incluyen las empresas financieras no bancarias, las sociedades no financieras, los hogares y las instituciones sin ánimo de lucro al servicio de las familias.

Para los países en los que la deuda del sector público reviste un interés especial, acorde con la estructura del sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial, *The Guide* brinda además una presentación de la deuda externa sobre la base de la deuda externa pública y públicamente garantizada (enfoque basado en el sector público). Dicha presentación incluye así mismo la deuda externa no garantizada del sector privado. Como los conceptos utilizados para medirla no varían a lo largo de toda la publicación, la posición de la deuda externa bruta para el conjunto de la economía, dependiendo de si los instrumentos de la deuda comercializada se valoran al valor nominal o al valor de mercado, debe permanecer inalterada, al margen de si los datos han sido facilitados por el sector institucional o sobre una base pública y públicamente garantizada.

Los préstamos entre empresas con una relación de inversión directa son objeto de una presentación separada, debido a que la naturaleza de la relación entre deudor y acreedor es diferente de las que existen para

otros tipos de deuda y ello repercute en el comportamiento económico. Mientras que un acreedor evalúa principalmente los títulos de crédito contra una entidad no vinculada, en función de la capacidad de reembolso de esta última, los créditos contra una entidad vinculada pueden evaluarse adicionalmente según el criterio de la rentabilidad global y de los objetivos económicos de la operación multinacional.

En cuanto al vencimiento, se utiliza la distinción tradicional entre largo y corto plazo, basada en el criterio formal del vencimiento original. A largo plazo es la deuda con un vencimiento original superior a un año o sin un vencimiento explícito. El corto plazo, que engloba la moneda, es el que corresponde a la deuda reembolsable a petición del interesado o con un vencimiento original de un año o menos. Si un instrumento tiene un vencimiento original inferior o igual a un año, debe clasificarse como de corto plazo, aunque el instrumento haya sido emitido dentro de un marco de naturaleza a largo plazo.

*The Guide* define como instrumentos de la deuda los títulos de ésta, los préstamos, la moneda y los depósitos, los créditos comerciales y otras obligaciones de la deuda. Los atrasos se identifican aparte, porque esa información ofrece un interés analítico especial para todos los implicados en el análisis de la deuda externa, ya que la existencia de pagos atrasados indica hasta qué punto una economía es incapaz de hacer frente a sus obligaciones externas.

Para potenciar la utilidad analítica, podrían presentarse varias series de datos de memorandos, junto con la posición de la deuda externa bruta, incluidos los derivados financieros, las acciones y los títulos de deuda emitidos por residentes que participan en transacciones bursátiles inversas entre residentes y no residentes, que son todos instrumentos y transacciones susceptibles de aumentar la vulnerabilidad de la economía ante los riesgos de insolvencia y de problemas de liquidez.

#### V. DEUDA EXTERNA Y NORMAS SOBRE DIVULGACIÓN DE DATOS

Por lo que hace a la categoría de datos de la deuda externa, las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD)<sup>4</sup> establecen que la

<sup>4</sup> El objetivo de las NEDD consiste en proporcionar orientación a los países miembros del Fondo sobre cómo dar a conocer al público unas estadísticas económicas y financieras accesibles y fiables, de carácter global, con rapidez, en un mundo cada vez más integrado desde la perspectiva económica y financiera. Las NEDD están pensadas para uso de los países que han intentado o puedan intentar acceder a los mercados internacionales de capital. La adhesión a dichas normas es voluntaria.

divulgación de datos trimestrales se hará con un trimestre de retardo y que comprenderá cuatro sectores (gobierno general, autoridades monetarias, sector bancario y otros). Además, los datos estarán desglosados por vencimiento (corto y largo plazo) y se clasificarán por el tipo de vencimiento original y por el instrumento, como se señaló en la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del Fondo Monetario Internacional. A finales de marzo de 2003 expira el período de transición concedido a los países para adaptarse a ese requisito. Las NEDD alientan a los países a divulgar información suplementaria sobre los pagos futuros del servicio de la deuda, identificando por separado lo que corresponde al principal y lo que corresponde a los intereses, dos veces al año para los cuatro primeros trimestres y los dos semestres siguientes, con un retardo de un trimestre. Los datos deben desglosarse así mismo por sectores – gobierno general, autoridades monetarias, sector bancario y otros sectores. También se promueve la difusión del desglose de la deuda externa por moneda nacional/moneda extranjera, con una periodicidad trimestral y de manera rápida. No se exige un desglose por el tipo de moneda.

En cuanto al Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)<sup>5</sup>, la categoría de datos básicos para la deuda externa engloba la deuda pública y públicamente garantizada, y el plan conexo de pagos por servicio de la deuda. Las buenas prácticas aconsejarían que los datos sobre el saldo de la deuda, desglosados por vencimientos, se difundieran con una periodicidad trimestral y de manera rápida – uno o dos trimestres tras la fecha de referencia. Además, el calendario del servicio de la deuda debería ser difundido dos veces al año, entre tres y seis meses después del período de referencia y con datos correspondientes a los cuatro trimestres y dos semestres siguientes. Se recomienda que se divulguen los datos sobre la deuda privada no garantizada y los plazos de vencimiento del servicio de la deuda con carácter anual, entre seis y nueve meses después del período de referencia.

## VI. OTRAS FORMAS DE CUANTIFICAR LA DEUDA EXTERNA

Los datos recopilados y presentados con arreglo a los parámetros descritos *supra* ofrecen una cobertura global y una perspectiva fidedigna de la

posición de la deuda externa bruta en toda la economía y/o el sector público. Esos datos no brindan, sin embargo, un panorama completo de los riesgos emergentes que amenazan la solvencia y la liquidez; por ejemplo, la canasta de monedas y tasas de interés de las obligaciones de la deuda externa y la pauta de los pagos futuros que pueden convertirse en fuentes potenciales de vulnerabilidad. *The Guide* aporta una orientación adicional con objeto de ayudar a compilar series de datos suplementarios de utilidad analítica para facilitar la comprensión de la posición de la deuda externa bruta.

En los foros internacionales se ha puesto de relieve la importancia de disponer de datos sobre los perfiles de vencimiento de la deuda y el desglose de monedas, así como la de mejorar la cobertura de las obligaciones financieras de la deuda del sector privado, lo que ha influido en la preparación de *The Guide*. Esta publicación proporciona así una orientación conceptual y cuadros de presentación para series de datos como el calendario del servicio de la deuda (de especial interés para el análisis de la liquidez), la composición monetaria de la deuda y otras series de eficacia analítica contrastada, como las relativas a los vencimientos pendientes. *The Guide* explica así mismo el concepto de deuda externa neta, es decir, que compara el saldo de la deuda externa con la tenencia de activos financieros externos de un tipo de instrumentos similares, e incorpora la situación de los derivados financieros al análisis de ésta. También incluye cuadros de presentación que constituyen marcos flexibles que los países pueden utilizar para el desarrollo a largo plazo de sus estadísticas sobre la deuda externa.

### *Reorganización de la deuda*

Las operaciones de reorganización de la deuda son una característica de las actividades relacionadas con la deuda externa y están recogidas en *The Guide*. En las economías, a veces surgen dificultades para afrontar las obligaciones de la deuda externa o puede ocurrir que los deudores deseen modificar el perfil de reembolsos de sus obligaciones financieras externas por diversas razones, entre ellas la de reducir el riesgo de futuras dificultades de pago o la de rebajar el coste de los empréstitos. En ese contexto, pueden acometer la reestructuración y la conversión de la deuda. En *The Guide*, la reorganización de la deuda se define como los acuerdos bilaterales entre el acreedor y el deudor que modifican las condiciones establecidas para el servicio de una deuda. Entre los tipos de reorganización de la deuda hay que mencionar:

- i) *El reescalamiento de los plazos de la deuda:* se produce un cambio en los términos y condiciones de la cantidad adeudada que puede desembocar, o no, en una reducción de la carga

<sup>5</sup> El SGDD es un proceso estructurado centrado en la calidad de los datos, que ayuda a los países a adaptar sus sistemas estadísticos para hacer frente a las necesidades en constante evolución de la comunidad de usuarios en los sectores de la gestión económica y el desarrollo. Los países participantes se comprometen voluntariamente a aplicar normas estadísticas contrastadas a la hora de reforzar sus sistemas estadísticos.

en términos de valor actual. Esas transacciones suelen recibir el nombre de reescalamiento. A veces se las denomina también refinanciación o canje de deudas y engloban transacciones que modifican el tipo de instrumento adeudado, por ejemplo, canjes de préstamos por bonos, pero no operaciones de condonación de la deuda, como se describen en el apartado ii) *infra*.

- ii) *La condonación de la deuda*: el acreedor disminuye la cantidad o extingue la obligación de una deuda a través de un acuerdo contractual con el deudor.
- iii) *La conversión de la deuda y los pagos anticipados*: el acreedor cambia el título de la deuda por algo de valor económico que no sea otro título de la deuda frente al mismo deudor. Comprende varias modalidades de conversión de la deuda como la capitalización de ésta, los canjes de deuda por bienes raíces y los canjes de deuda por conservación de la naturaleza,<sup>6</sup> así como los pagos anticipados o el rescate al contado.

Los conjuntos de medidas de reorganización de la deuda pueden entrañar más de un tipo de reorganización, por ejemplo, la mayoría de los conjuntos de medidas que implican un elemento de condonación lleva aparejado también un reescalamiento de la parte de la deuda que no haya sido perdonada o cancelada. *The Guide* proporciona asesoramiento sobre la forma de medir la reducción de la deuda fruto de la reorganización y contiene un cuadro que presenta dicha información según el sector de procedencia del deudor (enfoque basado en el sector público) y el tipo de acreedor. Ese cuadro aporta, además, información sobre la reducción de la deuda producida por la reorganización de bonos y pagarés.

## VII. OBLIGACIONES CONTINGENTES

Las crisis financieras del decenio de 1990 pusieron de relieve los déficit de los sistemas convencionales de contabilidad a la hora de reflejar en toda su extensión los riesgos generados por las obligaciones tradicionales no inscritas en el balance, como las obligaciones contingentes, y por los contratos sobre instrumentos derivados financieros. El descubrimiento de la magnitud y la función de

esas obligaciones en dichas crisis fue lo que reforzó la necesidad de controlarlas.

Las obligaciones contingentes son acuerdos complejos y no existe un enfoque único acerca de la forma de medirlas que sirva para todas las situaciones; es más, aún no se han perfilado normas globales de medición de esas obligaciones. La experiencia ha demostrado, por otra parte, que las obligaciones contingentes no siempre están totalmente cubiertas en los sistemas de contabilidad. No obstante, para fomentar el control y la cuantificación de las obligaciones contingentes y con miras a incrementar la transparencia, tras definir dichas obligaciones, *The Guide* brinda varios planteamientos sobre el modo de medirlas y, además, varias justificaciones al respecto. Se hace hincapié en las obligaciones explícitas. Más concretamente, *The Guide* ofrece así mismo un cuadro para la divulgación de los datos de la deuda externa sobre la base de un “riesgo final”; es decir, que ajusta los datos de la deuda externa basados en la residencia para ciertas transferencias transfronterizas de riesgos mediante el suministro de garantías.

## VIII. OTRA INFORMACIÓN EN *THE GUIDE*

En cuanto a la deuda externa, *The Guide* proporciona un panorama general de los métodos de recogida de información, junto con un asesoramiento concreto en ese sentido acerca de la compilación de datos del gobierno y del sector público, de los bancos y “otros sectores”, así como de los datos sobre valores comerciados. Se han incluido así mismo estudios monográficos relativos a la experiencia adquirida por varios países en materia de compilación de estadísticas referentes a la deuda externa.

Figura también en *The Guide* una explicación del uso analítico de los datos de la deuda externa, lo que ayudará a los compiladores a situar su obra en contexto y a los usuarios a interpretar la gama de información que pueda estar disponible.

Los organismos internacionales han llevado a cabo una tarea considerable en este aspecto. Se describen y comparan los datos de la deuda externa facilitados por el BPI, el FMI, la OCDE y el Banco Mundial y se explican los sistemas de control de la deuda de la Secretaría del Commonwealth y de la UNCTAD. Se pasa revista a las actividades de asistencia técnica en materia de estadísticas de la deuda externa, y de otras estadísticas macroeconómicas conexas, de los organismos internacionales que han participado en la preparación de dicha publicación.

Consta de cinco apéndices. El primero contiene definiciones y clasificaciones detalladas

<sup>6</sup> Algunos acuerdos descritos como canje de deudas suponen una condonación por parte del acreedor, junto con un compromiso asumido por el país deudor de hacerse cargo de una serie de gastos en materia de desarrollo, medio ambiente, etc. Esas transacciones deben incluirse en el segundo tipo de reorganización de la deuda, ya que no se facilitan al acreedor fondos de contrapartida.

de los instrumentos de la deuda y de transacciones específicas. En el segundo se examinan las transacciones bursátiles inversas y la forma en que deben registrarse en la posición de la deuda externa bruta. El tercero ofrece un glosario de las condiciones de la deuda externa, mientras que el cuarto describe la relación entre las cuentas nacionales y la Posición de Inversión Internacional (IIP). El último apéndice explica la Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME).

## **IX. CONCLUSIÓN**

Esta guía pretende convertirse en un valioso instrumento para los compiladores y usuarios de las estadísticas de la deuda externa, brindando una orientación clara y coherente acerca de la forma de medir y presentar, así como de utilizar las estadísticas sobre la deuda externa. El Fondo Monetario Internacional seguirá organizando seminarios y otras actividades para apoyar las actividades de compilación de estadísticas de la deuda externa.

## DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PRIVADO

*Balliram Baball*

Durante el último decenio, la deuda externa del sector privado (DESP) ha ido abriéndose un hueco cada vez mayor en el panorama macroeconómico de muchos países en desarrollo. A ello han contribuido una serie de factores, incluida la privatización de las empresas paraestatales, la promoción del sector privado como motor principal del crecimiento económico y el protagonismo creciente de dicho sector frente al sector público, el incremento de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo, tanto en términos absolutos como relativos y el aumento de la deuda externa del sector privado en relación con el total de la deuda externa.

La crisis financiera del Sudeste asiático ha puesto en primer plano los fuertes vínculos entre el endeudamiento externo del sector privado y la situación macroeconómica, así como la vulnerabilidad de la economía ante las bruscas fluctuaciones de esas corrientes. Todo ello se ha producido en el contexto de unos resultados macroeconómicos impresionantes y con unos indicadores convencionales de la deuda que se mantenían dentro de unos límites prudenciales de seguridad.

Por ello, los países en desarrollo están mostrando mayor interés por esa variable económica y controlando o planteándose la posibilidad de controlar dichas corrientes, préstamo por préstamo, mediante sistemas informáticos de gestión de la deuda como el Sistema de Gestión y de Análisis de la Deuda (SIGADE) de la UNCTAD, pero antes de hacerlo hay que tener en cuenta, sin embargo, varios factores, en particular los relativos a la disponibilidad de información.

El primero se refiere al tipo de régimen de control de cambios y pueden distinguirse tres regímenes diferentes:

- Controles totales de cambios, en los que todos los empréstitos han de ser aprobados por las autoridades;
- Cambios completamente liberalizados, en los que no se requiere ninguna autorización para contraer préstamos ni para repatriar fondos; y

- Semicontroles; bajo este régimen, los empréstitos que reúnen ciertos criterios (por ejemplo, servicio de la deuda atendido desde cuentas externas o destinados a sectores económicos específicos o por debajo de ciertos límites, como por ejemplo, 5 millones de dólares) quedan exentos del trámite de autorización.

En los regímenes de control completo se dispone generalmente de la información correspondiente a cada préstamo, recogida en los archivos administrativos, y en las economías parcialmente liberalizadas se suele contar con un volumen considerable de datos para los préstamos que requieren aprobación previa. Sin embargo, en las economías totalmente liberalizadas, la responsabilidad de recopilar la información sobre cada préstamo puede haberse diluido con la supresión de los controles de cambios. Incluso con este tipo de régimen, debe existir información suficiente sobre los empréstitos externos del sector privado garantizados por el Estado en las entidades encargadas de supervisar las obligaciones contingentes del gobierno derivadas de ese pasivo. Además, las diferentes disposiciones legislativas que rigen las operaciones de empréstito externo de los bancos comerciales y otros sectores financieros pueden constituir la autoridad necesaria para suministrar información detallada al respecto. El verdadero reto en los regímenes totalmente liberalizados está en recopilar datos sobre la deuda externa del sector privado no garantizada por el estado.

El país que se plantee la posibilidad de desarrollar o consolidar los sistemas de supervisión de la deuda externa del sector privado, especialmente si dispone de un régimen plenamente liberalizado, tendrá primero que preguntarse si es necesario optar por esa vía, frente a otras prioridades alternativas, por lo que hace a potenciar otras bases de datos estadísticos y movilizar los recursos indispensables. En caso afirmativo, estará en función de la importancia de la deuda externa del sector privado y de la vulnerabilidad potencial de la economía ante las variaciones de esta categoría de deuda. Cabe utilizar



diferentes indicadores como la relación entre la deuda externa del sector privado y las exportaciones de bienes y servicios, la relación entre el servicio de la deuda externa del sector privado y el servicio de la deuda externa total, la relación entre la deuda externa del sector privado y las reservas, y la relación entre la deuda externa del sector privado a corto plazo y la deuda externa total del sector privado, para evaluar el peso relativo de la deuda externa del sector privado en la economía.

Una vez tomada la decisión de controlar esa categoría de deuda, el país ha de elegir entre un control agregado o préstamo por préstamo, ya que ello tendrá consecuencias significativas sobre los recursos, métodos, etc. Si se decanta por un control agregado, puede recopilar los datos a través de un estudio de las corrientes de capital privado o de la balanza de pagos. Si opta por un control individualizado de los préstamos, debe decidir si analizará todos los préstamos externos del sector privado o si se limitará a un grupo en concreto, pues ello puede afectar también al volumen de recursos asignado a esa tarea. Algunos países han solicitado que sólo se dé información individual sobre los préstamos que superen cierto importe y se ofrezca información agregada del resto de los préstamos, lo que es susceptible de adaptarse a diferentes situaciones, modificando según proceda los criterios de presentación de informes. Dicho enfoque ha sido adoptado por países con regímenes semicontrolados y totalmente liberalizados. Aunque no se dispone de

cifras fidedignas sobre la cantidad de recursos “ahorrados” mediante ese enfoque, puede alcanzar un nivel bastante alto. Varios países han estimado que dicho planteamiento permite ahorrar hasta un 50% de los recursos, recopilando datos sobre el 80% aproximadamente del valor (y no del volumen de los préstamos y transacciones) de la deuda. Ese enfoque puede ofrecer también mejores tasas de respuesta (problema frecuente) que si se elige un grupo más amplio, ya que los recursos se concentran en un núcleo diana más reducido.

Desarrollar/consolidar un sistema para reunir información y controlar la deuda externa del sector privado no es una cuestión baladí. Puede ser incluso más difícil que organizar un sistema global para la deuda externa pública. En este último caso, se ha tardado a veces dos años o más en construir una base de datos global sobre la deuda. A la vista de la opción seleccionada y de la magnitud y complejidad de la deuda externa del sector privado, los países que vayan a embarcarse en esa travesía deberán prepararse cuidadosamente, garantizar que cuentan con los recursos adecuados y estar dispuestos a emprender un ejercicio a medio plazo.

En esta parte se estudia cómo tres países, con diferentes tipos de regímenes (totalmente liberalizado (Indonesia), plenamente controlado (Malawi) y semicontrolado (Filipinas), abordan los problemas relacionados con el control de la deuda externa del sector privado.

# CONTROL DE LA DEUDA NO GARANTIZADA DEL SECTOR PRIVADO: EJEMPLO DE UN RÉGIMEN PLENAMENTE LIBERALIZADO - INDONESIA

*Verónica W. Sulistyó*

## I. INTRODUCCIÓN

La crisis asiática aportó una prueba contundente y renovada de lo perjudicial que puede ser la volatilidad de los flujos internacionales de capital para las economías emergentes. Los vaivenes imprevisibles en las expectativas de mercado, sumados a la pérdida de confianza, provocaron una inversión de signo de las corrientes de capital, lo que desencadenó las turbulencias financieras iniciales en Indonesia, la República de Corea, Tailandia, Malasia y Filipinas. La crisis se agudizó y el proceso de recuperación fue largo y doloroso, ya que las economías de esos países estaban fuertemente lastradas por la deuda exterior contraída por los sectores empresariales y bancarios.

Durante el decenio de 1990, los cinco países habían logrado atraer corrientes masivas de capital privado. Las entradas netas de capital privado en esos países alcanzaron en 1996 la cifra de 93.000 millones de dólares (véase cuadro 1). La mayor parte de esos

flujos (el 80%) se canalizó a través de deudas privadas. En el caso de Indonesia, antes de la crisis (1997) nunca se registró ni controló adecuadamente el enorme volumen de deuda externa del sector privado debido a la liberalización del régimen de entradas de capital.

En la segunda mitad de 1997, esas corrientes cambiaron bruscamente de dirección, transformándose en salidas de capital, por valor de 12.000 millones de dólares, lo que representó un vuelco de 105.000 millones de dólares en sólo 12 meses. La variación más espectacular fue la que se produjo en los préstamos de los bancos comerciales (que registraron un descenso de 77.000 millones de dólares), mientras que la inversión extranjera directa permaneció a niveles constantes.

En esta comunicación se abordarán una serie de aspectos, como el régimen de la cuenta de capital en Indonesia y las vicisitudes de la deuda externa privada del país.

**Cuadro 1. Financiación externa de cinco economías asiáticas (en miles de millones de dólares)**

|   | <i>1996</i> | <i>1997</i> | <i>Diferencia entre<br/>1996 y 1997</i> |
|---|-------------|-------------|---|
| Financiación externa, neta              | 92,8        | 15,2        | - 77,6                                  |
| Corrientes privadas, netas              | 93,0        | - 12,1      | - 105,1                                 |
| Participación en el capital de empresas | 19,1        | - 4,5       | - 23,6                                  |
| Capital social directo                  | 7,0         | 7,2         | 0,2                                     |
| Acciones en cartera                     | 12,1        | - 11,2      | - 23,7                                  |
| Acreeedores PriMe                       | 74,0        | - 7,6       | -81,6                                   |
| Bancos comerciales                      | 55,5        | - 21,3      | - 76,8                                  |
| Acreeedores no bancarios                | 18,4        | 13,7        | - 4,7                                   |
| Corrientes oficiales, netas             | - 0,2       | 27,2        | 27,4                                    |

*Fuente:* Institute of International Finance (1998). *Capital flows to Emerging Economies*. Wáshington D. C.

## II. LIBERALIZACIÓN DE LA CUENTA DE CAPITAL

Desde comienzos del decenio de 1980, Indonesia empezó a aplicar medidas económicas correctivas y optó fundamentalmente por reducir su dependencia del sector del petróleo, otorgando un papel más importante al sector privado y promoviendo la creación de ámbitos competitivos no relacionados con ese producto y de una base industrial orientada hacia las exportaciones. Entre los elementos clave de la intervención cabe citar la liberalización gradual de las inversiones directas y la reforma del sector financiero, dando vía libre a las entradas de capital del exterior.

En 1985, Indonesia mantenía un régimen de apertura por lo que hace a las salidas de capital de residentes en su territorio y de empresas, aunque estaban prohibidos los préstamos en el exterior de bancos y entidades financieras a no residentes. Durante ese tiempo permanecieron en vigor las restricciones a las salidas de capital a través de bancos y entidades financieras.

En 1989, las autoridades liberalizaron las entradas de capital en cartera de valores, eliminando los límites cuantitativos que pesaban sobre los empréstitos exteriores de la banca, pese a que su posición abierta neta en divisas no podía superar el 25% de su capital social. Se autorizó a los inversores extranjeros a invertir en el mercado de valores y a adquirir hasta el 49% de la propiedad de acciones cotizadas en bolsa. No se les permitía, sin embargo, comprar acciones emitidas por bancos privados.

En 1990-1991, la economía indonesia empezó a mostrar signos de recalentamiento. Aumentó el déficit por cuenta corriente, se aceleró la inflación y las tasas de interés experimentaron un notable crecimiento.

No obstante, a fin de mantener la estabilidad de los tipos de cambio reales, el incremento de las tasas de interés corrió parejas con un aflujo considerable de capital extranjero. Esas entradas de capital consistían principalmente en empréstitos de bancos comerciales.

Preocupadas por el volumen excesivo de las corrientes canalizadas por el sector bancario y por los problemas que ocasionaban en la gestión macroeconómica, las autoridades reimplantaron controles cuantitativos sobre los empréstitos exteriores de bancos y empresas públicas. También aplicaron límites más estrictos respecto de las posiciones abiertas de los bancos en materia de divisas y redujeron las posiciones de permutas de moneda extranjera de estos últimos, expresadas como porcentaje de sus recursos propios. Las restricciones a la obtención por el sector público de préstamos en el extranjero permanecieron en vigor desde 1992 a 1996.

A pesar de imponer limitaciones a los empréstitos exteriores de los bancos, las autoridades continuaron ampliando los acuerdos sobre empréstitos en el extranjero con fines comerciales y financieros por parte de entidades privadas dentro del marco de su política global de desarrollo del sector económico y financiero, que comprendía la venta de títulos a no residentes y la liberalización de la inversión extranjera directa y en cartera. En 1992, por ejemplo, se autorizó a los inversores extranjeros a adquirir acciones en bancos comerciales, siempre que no se hicieran con el control de la mayoría del capital social.

Gracias al amplio diferencial de tasas de interés, al tipo de cambio estable y al rápido crecimiento de su mercado de valores, Indonesia siguió atrayendo corrientes netas de capital entre 1992 y la primera mitad de 1997. Esas entradas se produjeron en forma de inversiones netas, tanto directas como en cartera, pero se cortaron de raíz cuando comenzó la crisis en Asia.

Para contrarrestar la presión de las salidas de capital, las autoridades tomaron una serie de medidas administrativas. Se restringieron las transacciones de los no residentes en el mercado a término a 5 millones de dólares por cliente y se rebajó a esa misma cifra la posición abierta neta de cada banco en dicho mercado. En septiembre de 1997, las autoridades levantaron el límite del 49% impuesto al sector bancario y autorizaron una participación financiera externa que podía llegar hasta el 99% del total.

En resumidas cuentas, entre 1985 y 1997, Indonesia mantuvo un régimen liberalizado de salidas de capital. Las únicas restricciones afectaban a los préstamos externos de los bancos y demás instituciones financieras. Indonesia liberalizó aún más su régimen de entradas de capital. No existía prácticamente ningún límite a la adquisición de capital social por parte de inversores extranjeros. Disminuyó el número de sectores a los que no tenían acceso las inversiones extranjeras directas y se redujo al mínimo el requisito de propiedad nacional. Aunque el sector empresarial tenía libertad para obtener préstamos en el extranjero, los bancos y el sector público estaban sometidos a limitaciones cuantitativas. No se impusieron, sin embargo, exigencias de calificación mínima a los empréstitos extranjeros de bancos, sector público o sector empresarial, a diferencia del caso de Chile.

## III. EL SISTEMA DE CONTROL DE LA DEUDA EXTERNA ANTES DE LA CRISIS

A partir de su primer plan de desarrollo a largo plazo (1969), el crecimiento económico se mantuvo constante en torno al 5%-6%. El ingreso per cápita de Indonesia mejoró también notablemente, pasando de 80 dólares a finales del decenio de 1960 a cerca de

900 dólares a mediados del decenio de 1990. En ese mismo decenio se fijó con optimismo la meta de llegar a los 1 000 dólares en el año 2000.

El éxito de Indonesia en el ámbito del desarrollo intensificó aún más sus necesidades de financiación, pero restringió igualmente sus posibilidades de recibir asistencia oficial al desarrollo y préstamos en condiciones favorables. El sector privado se encontraba, por consiguiente, a la vanguardia de la economía.

En contraste con la deuda externa pública, que estaba bien controlada y gestionada gracias a una normativa prudente y a un sistema de registro denominado Sistema de Gestión del Análisis de la Deuda (DAMS)<sup>1</sup>, no existían directrices ni sistemas de registro para la deuda externa del sector privado, sobre todo la del sector no bancario. Sólo las empresas de propiedad estatal (EPE) y el Banco de Indonesia habían adoptado normas aplicables al endeudamiento externo, que quedaron recogidas en el decreto presidencial N° 39, de 1991. Para facilitar su aplicación, se creó el Grupo de Préstamos Comerciales en el Extranjero (COLT), con la misión de establecer límites máximos a la deuda comercial externa para el sector privado y, en particular, para las empresas de ese sector y del sector bancario.

El Grupo COLT seleccionará cuidadosamente los proyectos que se financiarán por medio de la deuda externa. Entre tanto, la determinación del límite máximo y la supervisión del sector bancario recaen sobre el Banco de Indonesia en su calidad de miembro del Grupo COLT. El sector no bancario carece de reglamentación, salvo por lo que se refiere al requisito de presentación de informes (véase cuadro 3).

Debido a las deficiencias del sistema de presentación de informes sobre la deuda externa del sector privado no bancario, que no es de obligado cumplimiento, no se ha podido estimar el volumen de la deuda privada a finales de 1997, lo que suscitó especulaciones acerca de su magnitud y desencadenó nuevas presiones sobre la rupia.

---

<sup>1</sup> DAMS es un sistema de aplicación para la gestión de los datos de la deuda externa y, en particular, de la deuda externa pública. Cada préstamo se registra y administra individualmente dentro del marco del sistema. Por ello, la base de datos permite obtener muchos tipos de información relativa a los préstamos y, todos los meses, el Banco de Indonesia elabora un Informe sobre la Deuda Externa Pública que es utilizado por los demás departamentos e instituciones, como el Ministerio de Finanzas, el Organismo de Planificación Nacional del Desarrollo, el W13 y el Fondo Monetario Internacional.

#### IV. EL SISTEMA DE CONTROL DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA DESPUÉS DE LA CRISIS

Como la normativa anterior sobre el control de la deuda externa del sector privado no sirvió para recoger datos adecuados acerca de la deuda externa privada, el Gobierno emitió en 1998 el Decreto presidencial N° 56 referente a la obligación de presentar informes sobre los empréstitos comerciales externos contraídos por las empresas privadas y el Banco de Indonesia lo aplicó, a través del decreto de la Junta de Gobernadores (N° 31/5/KEP/DIR, de fecha 8 de abril de 1998) referente a la obligación de presentar informes en materia de empréstitos comerciales externos contraídos por las empresas privadas.

Dicho decreto del Banco de Indonesia prevé la imposición de una sanción administrativa en forma de multa, a fin de ampliar la cobertura de las entidades notificadoras y los datos sobre la deuda externa. El número de entidades que presentaron informes experimentó un aumento considerable, pasando de alrededor de 700 antes de abril de 1998 a 2.600 aproximadamente después de esa fecha. Gracias a la ampliación de la cobertura de datos sobre la deuda externa privada, se obtuvo información acerca del calendario de reembolsos mensuales del monto pendiente y también de sus términos y condiciones.

Sin embargo, esta medida no fue seguida de la adopción de un sistema eficaz de registro. El DAMS se utilizó de forma temporal para registrar la deuda externa del sector privado, pero ese sistema había sido diseñado y desarrollado para la deuda externa pública, que tiene unas características distintas de la privada. Por ello, no se pudo recopilar información válida sobre la deuda externa privada, como la referente a la propiedad de grupos de empresas, la propiedad extranjera, los desembolsos y los atrasos. Ello motivó la adopción de un nuevo sistema de registro de la deuda externa privada a partir de la aplicación del sistema DAMS, pero separándola de su servidor.

Con arreglo a este nuevo sistema de registro, se transfirió el proceso de registro de datos del Banco de Indonesia a las entidades encargadas de la presentación de informes, con miras a reducir la posibilidad de error humano en esa fase y el retardo en la elaboración de los datos, al tiempo que se cambió el soporte material de los informes de papel a disquete.

Conforme a la Ley N° 23 de 1999 relativa al Banco de Indonesia y a la Ley N° 24 de 1999 relativa a las corrientes de divisas y al régimen de tipos de cambio, se modificó el decreto de la Junta de

Gobernadores del Banco de Indonesia N° 31/5/KEP/DIR (de 8 de abril de 1998) con miras a ajustarlo a esas nuevas disposiciones legislativas y mejorar el sistema de registro, mediante la norma del Banco de Indonesia N° 2/22/PBI/2000 (emitida el 2 de octubre de 2000) sobre la obligación de presentar informes en materia de deuda externa.

Esa nueva norma establece que el control de las deudas externas forma parte integrante de las medidas adoptadas por el Banco de Indonesia en su apuesta por incrementar la eficacia de las políticas monetarias, merced a una supervisión eficaz de las corrientes de divisas. Esa vigilancia facilitará la libre circulación de flujos de moneda extranjera sin que tenga consecuencias desfavorables para la economía nacional.

El control de las corrientes de divisas entraña la supervisión de todas las transacciones que intervienen en las transferencias de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes, incluidas las deudas externas. En virtud de dicho control, los bancos, las instituciones no bancarias y los particulares tienen la obligación de presentar informes al Banco de Indonesia sobre sus deudas externas.

La deuda externa notificada es la deuda contraída por residentes con no residentes en divisas y/o rupias, basada en un acuerdo de préstamo, títulos u otro tipo, como las deudas comerciales, excepto los pasivos bancarios en forma de depósito a la vista, depósito de ahorro y depósito a plazo fijo. El objetivo de la nueva norma consiste en recopilar estadísticas sobre la deuda externa a los efectos de balanza de

pagos, gestión de las reservas en divisas y formulación de políticas monetarias.

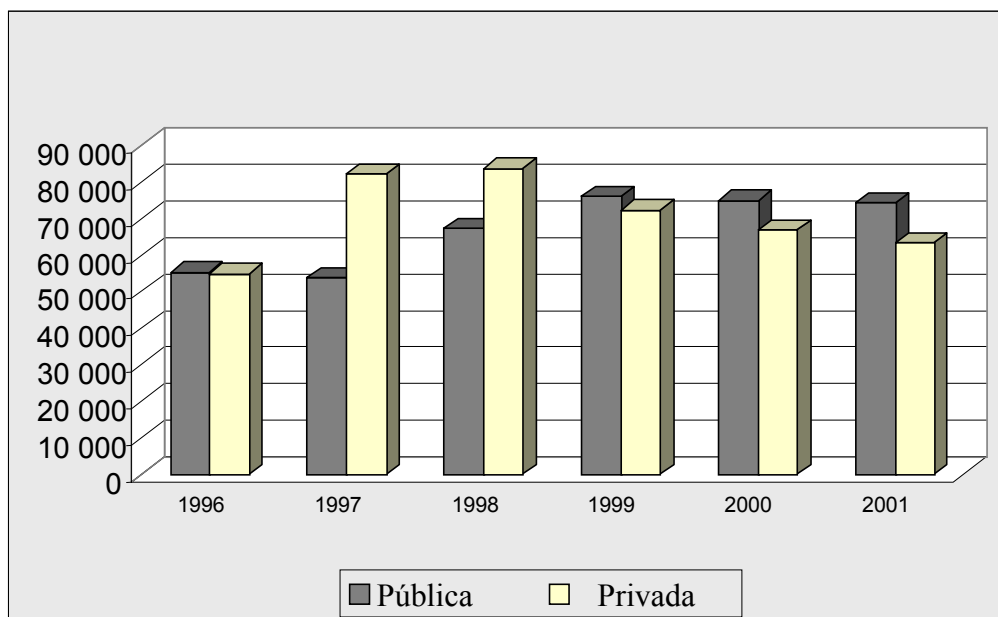
A diferencia del control de la deuda externa, que proporciona información detallada acerca de la suscrita por los residentes (obligaciones), el control de los flujos de moneda extranjera aporta información sobre la corriente de divisas y no sólo sobre las entradas, sino también sobre las salidas (activos y pasivos). Para implantar el control de los flujos de moneda extranjera, el Banco de Indonesia emitió el decreto N° 1/9/PBI/1999 sobre supervisión de las actividades de los bancos y de las instituciones financieras no bancarias en materia de corrientes de divisas.

En ese decreto, se exige a los bancos que notifiquen todas las transacciones relativas a sus tenencias de activos y pasivos financieros sobre el exterior en un formulario de comunicación de transacciones. Entre tanto, deben informar de la situación actual de los activos y pasivos sobre el exterior en un formulario de comunicación de su posición. Esos formularios han de presentarse en línea al Banco de Indonesia. Se ha hecho especial hincapié en los pagos a través de cuentas corrientes (cuentas *nostro* del banco informante abiertas con bancos no residentes, cuentas *vostro* de bancos no residentes abiertas con los bancos informantes).

## V. ESTADÍSTICAS SOBRE LA DEUDA EXTERNA

A continuación figuran los perfiles de los datos sobre la deuda externa.

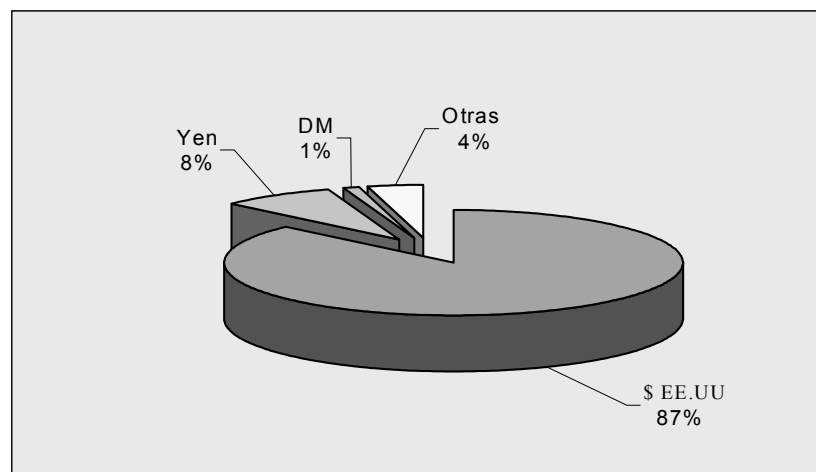
**Gráfica 1. Deuda externa pendiente de Indonesia**



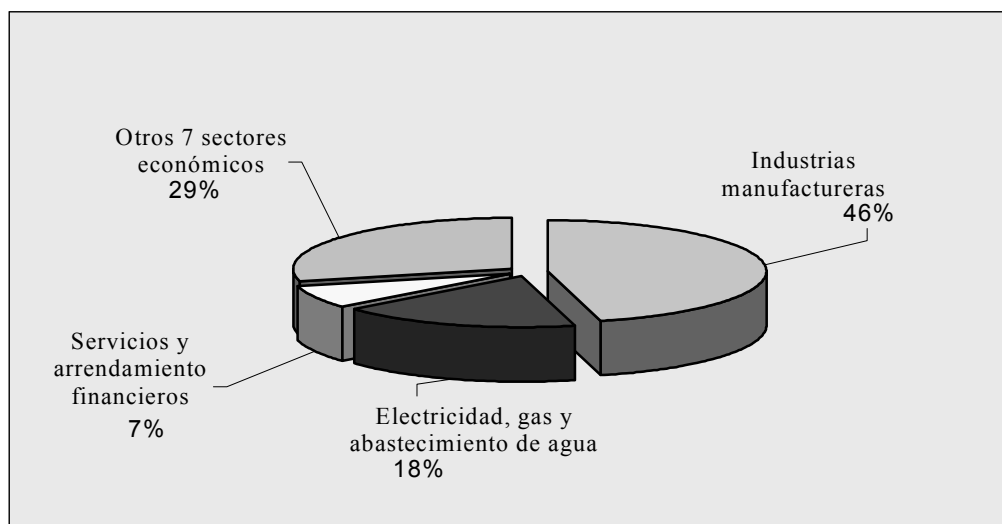
**Cuadro 2. Deuda externa pendiente de Indonesia**  
(en millones de dólares EE.UU.)

|                           | 1996    | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    | 2001<br>(agosto) |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------|
| <b>Pública</b>            | 55 303  | 53 865  | 67 315  | 75 862  | 74 916  | 74 164           |
|                           | 50,2 %  | 39,6 %  | 44,6 %  | 51,2 %  | 52,9 %  | 53,9 %           |
| <b>Privada</b>            | 54 868  | 82 223  | 83 572  | 72 235  | 66 769  | 63 438           |
|                           | 49,8 %  | 60,4 %  | 55,4 %  | 48,8 %  | 47,1 %  | 46,1 %           |
| Bancos                    | 9 049   | 14 364  | 10 769  | 10 836  | 7 719   | 6 952            |
| Entidades no<br>bancarias | 45 819  | 57 588  | 67 515  | 58 243  | 56 879  | 54 429           |
| Valores públicos          | -       | 10 271  | 5 288   | 3 156   | 2 171   | 2 056            |
| <b>Total</b>              | 110 171 | 136 088 | 150 887 | 148 097 | 141 685 | 137 602          |

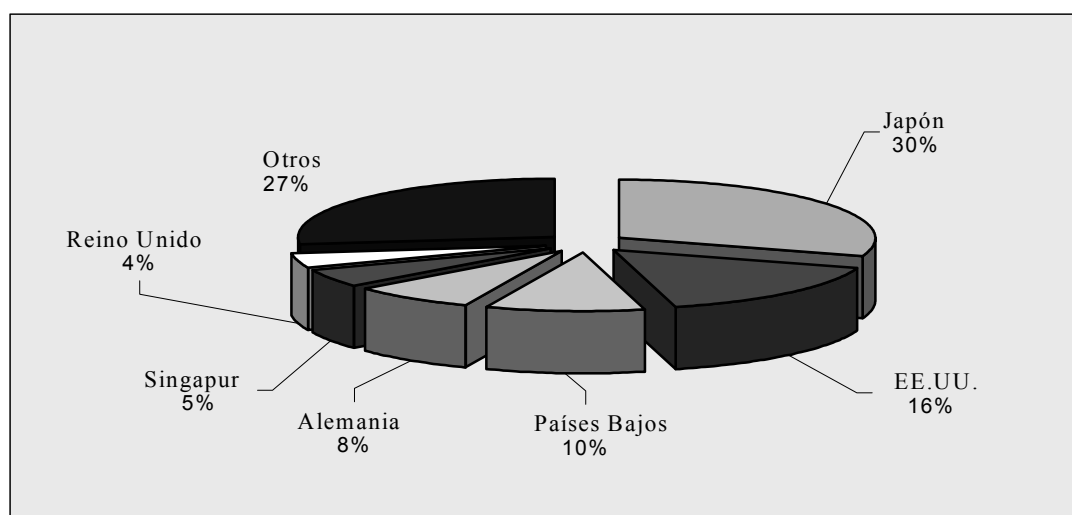
**Gráfica 2. Deuda externa privada pendiente clasificada por las principales monedas en agosto de 2001**



**Gráfica 3. Deuda externa privada clasificada por sector económico en agosto de 2001**



Gráfica 4. Deuda externa privada clasificada por acreedores en agosto de 2001



Cuadro 3. Directrices para el endeudamiento externo

|                            | <i>Empresas de propiedad</i>  | <i>Sector bancario</i>  | <i>Sector no bancario</i>  |
|----------------------------|---|---|--|
|                            | Sí  | Sí  | No   |
| Límite máximo              | Establecido por el Ministro Coordinador de Economía, Finanzas y Supervisión del Desarrollo para cada proyecto financiado con fondos procedentes de la deuda externa.  | Establecido por el Ministro Coordinador de Economía, Finanzas y Supervisión del Desarrollo para cada proyecto financiado con fondos procedentes de la deuda externa.  |  |
| Ejecución de los préstamos | Debe contar con la autorización del COLT  | Debe contar con la autorización del Banco de Indonesia.   | No   |
| Control                    | A cargo del COLT y en aplicación del decreto de la Junta de Gobernadores del Banco de Indonesia N° 291193/KEP/IDIR de fecha 26 de marzo de 1997 sobre presentación de informes relativos a las deudas externas comerciales contraídas por entidades no bancarias. | A cargo del COLT y en aplicación del decreto de la Junta de Gobernadores del Banco de Indonesia N° 291192/KEP/DIR de fecha 26 de marzo de 1997 sobre las directrices para la recepción por los bancos de las deudas comerciales externas. | A cargo del COLT y en aplicación del decreto de la Junta de Gobernadores del Banco de Indonesia N° 291193/KEP/DIR de fecha 26 de marzo de 1997 sobre presentación de informes relativos a las deudas externas comerciales contraídas por entidades no bancarias. |

## VI. CONCLUSIÓN

Para la gestión de la deuda externa lo más importante es contar con un buen sistema de control y registro de la correspondiente al sector privado. La falta de estadísticas relativas a la deuda externa constituye un grave obstáculo para cuantificar su magnitud y establecer el calendario de su servicio. Así era la situación en Indonesia a finales de 1997.

Gracias a la emisión de una nueva norma referente a la obligación de notificar la deuda externa

y a la mejora del sistema de registro, cabe obtener información sobre los plazos de amortización y otros datos respecto de ese sector, lo que puede facilitar su gestión y, en especial, contribuir a determinar la viabilidad futura de la posición de la deuda desde el punto de vista de la liquidez.

El objetivo debe cifrarse en seguir mejorando sin descanso el control de la deuda externa del sector privado (incluido su registro y sus estadísticas), ya sea en lo tocante al sistema informático o a los equipos.

## ANEXO

### NORMA DEL BANCO DE INDONESIA N° 2/22/PBI/2000 DE FECHA 2 DE OCTUBRE DE 2000 RELATIVA A LA OBLIGACIÓN DE PRESENTAR INFORMES SOBRE LA DEUDA EXTERNA

Y

### CIRCULAR N° 2/20/DLN DE FECHA 9 DE OCTUBRE DE 2000 DIRIGIDA A BANCOS, ENTIDADES NO BANCARIAS Y PARTICULARES RELATIVA A LA OBLIGACIÓN DE PRESENTAR INFORMES SOBRE LA DEUDA EXTERNA

A continuación se describen el alcance, los tipos de informe y la fecha límite de los plazos de presentación fijados en la norma:

#### Alcance de la norma

- A. La deuda externa objeto del informe es la deuda de los residentes con los no residentes, en moneda extranjera y/o rupias, basada en un acuerdo de préstamos, valores públicos u otro tipo como deudas comerciales, excepto el pasivo bancario en forma de depósito a la vista, depósito de ahorro y depósito a plazo fijo.
- B. Entre los títulos objeto del informe figuran los valores emitidos en mercados monetarios o de capital extranjeros, en rupias o en divisas, incluidos bonos, efectos comerciales, pagarés, bonos de tesorería y pagarés con interés variable.

Los préstamos en términos de deudas comerciales sobre los que debe presentarse un informe son las deudas externas generadas por el comercio internacional, con o sin liquidación, a través de cartas de crédito con vencimiento superior a 6 meses. Para los bancos, los préstamos que deben notificar son las obligaciones con o sin cartas de crédito que se han convertido en obligaciones bancarias, como las letras a la vista ya endosadas por un banco. Para las empresas privadas no bancarias, las deudas comerciales que deben notificar son las obligaciones sin cartas de crédito, al margen de las que ya han sido asumidas por los bancos.

Los préstamos de los bancos en el extranjero sobre los que deben presentarse informes son las deudas externas recibidas por:

- La sede central, así como las filiales de un banco comercial de entidades jurídicas indonesias.
- Las sucursales en el extranjero de un banco cuya sede central esté domiciliada en Indonesia, independientemente de que los préstamos se transfieran o no a Indonesia.
- Las filiales de un banco extranjero domiciliadas en Indonesia.

Los encargados de la presentación de informes son todas las sedes centrales de bancos comerciales de entidades jurídicas indonesias y sucursales de bancos extranjeros domiciliados en Indonesia, sedes centrales de empresas de propiedad estatal (EPE), empresas estatales regionales (EER), empresas privadas y particulares que han suscrito deudas externas.

Debe notificarse el siguiente volumen de deuda externa:

- La deuda externa basada en un acuerdo de préstamo a partir de un monto de 500.000 dólares EE.UU o su equivalente en otra moneda, en función del tipo de cambio vigente en el momento en que se firmó el acuerdo de préstamo.
- La deuda externa en forma de títulos y basada en otros acuerdos como deudas comerciales debe notificarse sea cual fuere su importe, sin que exista una cantidad mínima.



**Tipos de informes**

Los informes relativos a la deuda externa deben englobar los datos básicos de los instrumentos y el saldo pendiente:

1. Entre los datos básicos de la deuda hay que incluir:
  - Los datos de los deudores, con información sobre su nombre, dirección, situación, grupo de empresas, nombre del grupo y propiedad extranjera.
  - Los datos de la deuda externa, con información sobre el valor nominal, la moneda, la fecha de la firma, los términos y condiciones, el calendario de desembolsos y reembolsos, el sector económico y el nombre del acreedor.

Los datos del saldo pendiente de la deuda externa comprenden el monto sobre la base de los acuerdos de préstamo o títulos, o bajo forma de préstamos o deudas comerciales, con información sobre el volumen de desembolsos o emisiones de títulos en valor nominal, importe de los reembolsos, pagos atrasados y saldo pendiente en el mes correspondiente a la presentación del informe.

**Fecha límite de los plazos de presentación de informes**

- A. Los datos básicos de la deuda externa tomados del acuerdo del préstamo deben presentarse al Banco de Indonesia cada vez que se levanta y/o enmienda el documento instrumental del acuerdo.
- B. Los datos básicos de la deuda externa constituida por títulos deben ser presentados al Banco de Indonesia cada vez que se emiten los títulos.
- C. El saldo pendiente de la deuda externa basada tanto en un acuerdo como en la emisión de valores debe presentarse al Banco de Indonesia con periodicidad mensual.
- D. Los datos básicos y el saldo pendiente de la deuda externa basados en deudas comerciales deben presentarse al Banco de Indonesia con periodicidad mensual.

# CONTROL DE LA DEUDA NO GARANTIZADA DEL SECTOR PRIVADO: EJEMPLO DE UN RÉGIMEN PARCIALMENTE LIBERALIZADO – MALAWI

*Jos Milner*

## I. INTRODUCCIÓN

Las iniciativas de ajuste de Malawi en el sector externo han girado en torno a una serie de aspectos: i) política comercial, reformas del mercado de divisas y liberalización global de la cuenta corriente; ii) diversificación de los esfuerzos de exportación; y iii) estrategias de gestión de la deuda. El objetivo de esas reformas se ha cifrado, en términos generales, en intensificar la eficiencia de la asignación de divisas y en estimular la diversificación de las exportaciones mediante el mantenimiento de un régimen abierto, flexible y competitivo de moneda extranjera y pagos.

El presente documento se centrará en las cuestiones relacionadas con la deuda externa del sector privado y, en especial, en lo tocante al mandato del Banco de Reserva de Malawi, los requisitos en materia de presentación de informes y las técnicas de análisis y de supervisión. En primer lugar, se describen los antecedentes históricos del control de cambios y la economía de Malawi. A continuación se pasa revista a los acuerdos institucionales que recogen el mandato del Banco de Reserva de Malawi por lo que hace al control de cambios. En la sección siguiente, se intenta justificar el control del endeudamiento externo antes de estudiar el mecanismo de solicitud y aprobación de préstamos (sección V). La sección VI contiene un esbozo del sistema de contabilización de la deuda externa del sector privado. En la sección VII figuran las observaciones finales de la comunicación.

## II. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL CONTROL DE CAMBIOS Y LA ECONOMÍA DE MALAWI

### *Consideraciones generales*

Malawi, que es un país situado en el África austral, carece de salida al mar, y su economía está basada fundamentalmente en la agricultura, que representa en torno al 40% del producto interno bruto (PIB) y más del 90% de sus ingresos de exportación.

La producción agrícola, en un 80% del total, corre a cargo de pequeños agricultores, mientras que el resto es de carácter comercial y corresponde a grandes explotaciones. Teniendo en cuenta ese panorama, Malawi es un exportador neto de productos primarios, que generan una proporción considerable de las reservas de divisas del país. Malawi depende también de la asistencia de los donantes.

El sistema de control de cambios de Malawi es fruto de una evolución que se ha desarrollado en diferentes etapas. La fase inicial, que se puso en marcha en 1964, se caracterizó por un sistema liberalizado de comercio y de pagos. La segunda fase, que se inició a principios del decenio de 1980, surgió como respuesta a una serie de turbulencias externas. La tercera fase, que comenzó en 1988, formó parte de un programa de reformas económicas.

### *Evolución de los controles de cambios en Malawi*

#### i) *Fase posterior a la independencia*

La primera fase, tras la conquista de la independencia en 1964, se caracterizó por una relativa apertura. Para una serie de partidas se exigían licencias de importación, independientemente del país de origen. Todos los demás productos, procedentes del Commonwealth o de países que no pertenecían a esa mancomunidad pero eran miembros del GATT, podían importarse al amparo de una licencia general abierta. Los agentes autorizados, sin necesidad de un permiso del Banco de Reserva, concedían automáticamente divisas para las importaciones. En el caso del capital, no estaban restringidas las transferencias orientadas hacia el mercado interno. Así pues, los residentes tenían libertad para contraer préstamos en el exterior, siempre que las condiciones de reembolso fueran aceptables, aunque las transferencias al extranjero estaban restringidas, pero se permitía a los no residentes repatriar el capital invertido a su país de origen, a condición de que los fondos invertidos en un principio procedieran del exterior.

ii) *Fase de las turbulencias externas*

La segunda fase, a principios del decenio de 1980, se inició en respuesta a una serie de turbulencias externas, incluidas las fluctuaciones en los precios del petróleo, la caída de los precios de los principales cultivos de exportación de Malawi, las perturbaciones en la ruta comercial más corta de Malawi al puerto marítimo de Nacala en Mozambique, ocasionadas por la guerra civil en ese país, y el agravamiento de la posición del servicio de la deuda externa, debido a la toma creciente de préstamos a corto plazo en bancos comerciales internacionales. Todos esos factores incidieron en la aplicación de una política fiscal y monetaria de signo expansionista.

Las turbulencias provocaron el descenso de las tasas de crecimiento, así como el deterioro de la posición de reservas en divisas y el incremento de las tasas de inflación, impulsando a las autoridades a adoptar la decisión de limitar la asignación de divisas a las importaciones prioritarias, sin salirse de un presupuesto anual. Con este panorama resultaba impensable suavizar las medidas restrictivas que afectaban a la cuenta de capital, por lo que esa política se mantuvo durante la mayor parte de 1986-1987.

iii) *Fase de liberalización del comercio*

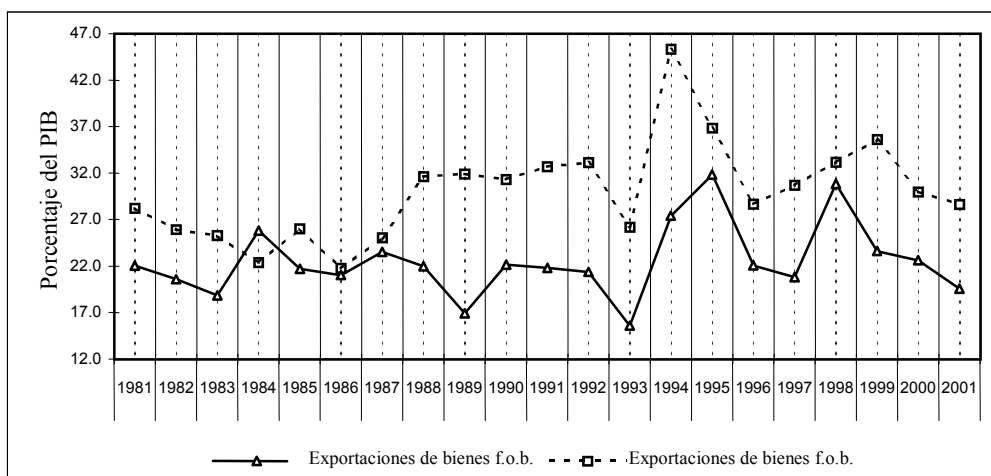
En 1988, Malawi puso en marcha un sistema de liberalización de las importaciones dentro del marco más amplio y exhaustivo de un programa de recuperación económica diseñado hacia finales de

1987. La meta de dicho programa consistía en reducir la tasa de inflación y en situar al país en una posición de balanza de pagos sostenible, compatible con el objetivo de crecimiento y estabilidad de precios. La aplicación del sistema de liberalización de las importaciones constituyó la piedra angular de la tercera fase de la historia del régimen de control de cambios en Malawi. En febrero de 1994 se adoptó un régimen de tipos de cambio basado en el mercado, a fin de intensificar los esfuerzos de liberalización y lograr una distribución más eficaz de los recursos, así como una estructura de producción más competitiva. El 7 de diciembre de 1995, Malawi aceptó las obligaciones establecidas en virtud del artículo VIII del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional.

*Evolución de la posición en cuenta corriente y en cuenta de capital*

A lo largo de los años, la evolución de la situación de la balanza de pagos constituyó un reflejo del comportamiento de las variables macroeconómicas fundamentales, tanto si favorecían como si dificultaban el desarrollo del comercio. La gráfica 1 muestra la trayectoria de las exportaciones e importaciones expresadas como porcentaje del PIB. En términos generales, la relación entre las exportaciones y el PIB ha sido más elevada que la de las importaciones y el PIB, pese al notable incremento de la factura de importación en 1993 y 1994. Ese aumento fue debido a la fuerte depreciación del tipo de cambio de la kwacha de Malawi y a la flexibilización de los mecanismos de importación derivada de la liberalización total de la cuenta corriente.

**Gráfica 1. Importaciones y exportaciones como porcentaje del PIB<sup>1</sup> (1981-2001)**



<sup>1</sup> Las gráficas en esta comunicación no reflejan lo ocurrido en la fase posterior a la independencia en la evolución del sistema de cambios.

El período comprendido entre 1981 y 1987 en la gráfica 1 muestra la variación de la relación entre las exportaciones e importaciones y el PIB en la evolución del sistema de control de cambios de Malawi, dentro del marco de la fase II, durante la cual las autoridades adoptaron la política de restringir la asignación de divisas a las importaciones. La relación entre las importaciones y el PIB disminuyó así del 20% aproximadamente registrado en 1981 hasta llegar al 13,4% en 1984, recuperándose luego en 1985 y cayendo de nuevo en 1986. Además de las restricciones, las autoridades devaluaron la kwacha en varias ocasiones durante ese período<sup>2</sup>, encareciendo de ese modo las importaciones. Así pues, para limitar las importaciones, no sólo se utilizaron las restricciones cuantitativas sino también el instrumento de los precios. Parece, por el contrario, que la variación en las exportaciones corrió parejas con los intentos de devaluación. El incremento de la relación entre las exportaciones y el PIB registrado en 1984 obedeció enteramente a la devaluación de septiembre de 1983 y también a la vinculación de la kwacha en 1984 a una canasta de siete monedas.

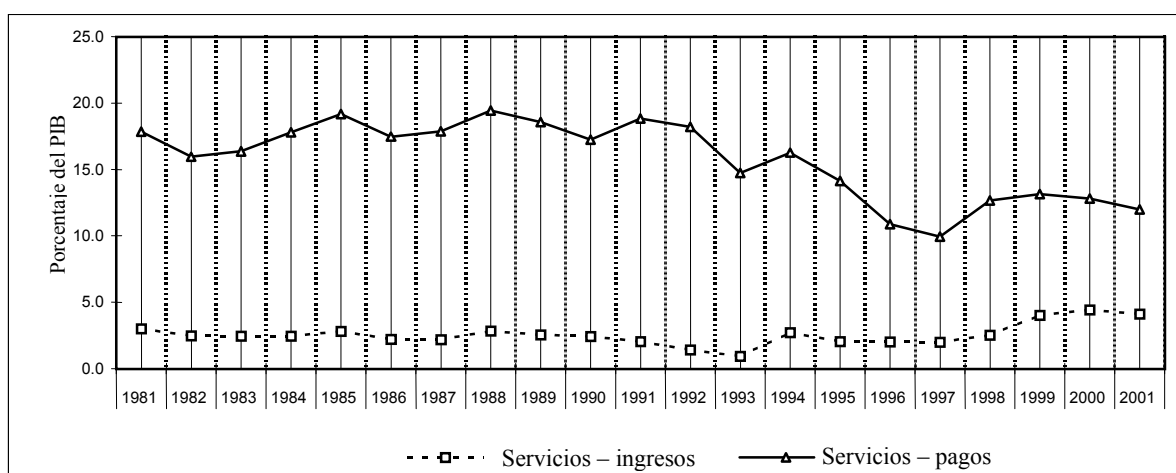
Durante la tercera fase (a partir de 1988), la relación entre las importaciones y el PIB rondó el

<sup>2</sup> La kwacha se devaluó en un 15% frente a los DEG el 24 de abril de 1982 y en un 12% el 17 de septiembre de 1983. A raíz de que el cambio se vinculara el 17 de enero de 1984 a una canasta de siete monedas, la kwacha se devaluó en un 15% el 2 de abril de 1985, el 10% el 16 de agosto de 1986, el 20% el 7 de febrero de 1987, el 15% el 16 de enero de 1988, el 7% el 24 de marzo de 1990, el 15% el 28 de marzo de 1992 y el 22% el 11 de julio de 1992.

20% hasta el año 1993, en que descendió al 16,1% debido a una pronunciada escasez de divisas. A raíz de la decisión de dejar flotar la kwacha y de su ulterior devaluación, la relación experimentó un fuerte aumento, alcanzando el 27,2%, aunque volvió a caer al 20% en años posteriores. Durante esa fase, la escasez de divisas supuso un gran problema para la solvencia de Malawi. La relación entre las exportaciones y el PIB tuvo un comportamiento similar. Es menester señalar que el marcado aumento de 1994 produce un efecto muy exagerado, que se debe a haber eliminado la fuerte sobrevaloración inicial de la moneda a lo largo de todo el período.

Los ingresos (en relación con los servicios) como porcentaje del PIB, se elevaron a un promedio del 2,3% durante el período 1981-2001 (gráfica 2). La principal fuente de divisas en ese sentido estuvo constituida por el turismo y, en menor medida, por los intereses devengados en el Banco de Reserva de Malawi. Así pues, durante todo el período objeto de estudio, esos ingresos se mantuvieron prácticamente constantes. Por otra parte, la relación entre los pagos por servicios y el PIB ascendió a un 18,7%. El protagonismo en esta categoría recayó en el transporte de mercancías. Durante la fase de las turbulencias externas, la guerra en el vecino Mozambique situó el margen c.i.f de Malawi en el 45%. De nuevo en este caso, el notorio crecimiento de 1994 obedeció a la supresión de la sobrevaloración inicial de la moneda. A partir de 1997 empezaron a aumentar los ingresos, mientras que los pagos comenzaron a mostrar una tendencia descendente.

Gráfica 2. Servicios como porcentaje del PIB (1981-2001)



Durante la segunda fase de la evolución del régimen de control de cambios en Malawi, el promedio de los ingresos por concepto de transferencias privadas y pagos se cifró en el 2,3% y

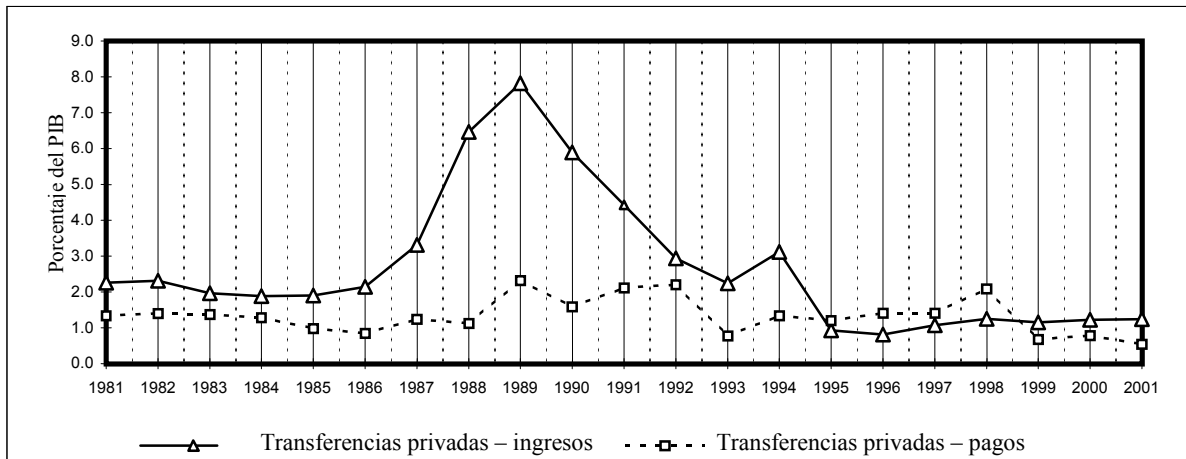
en el 1,2% respectivamente del PIB (gráfica 3). Las remesas de los emigrantes y las misiones religiosas explican la mayor parte de los ingresos de esta categoría. En cuanto a los pagos, dominan las

remesas en relación con el saldo de ingresos y otras transferencias privadas. En la tercera fase, los ingresos por concepto de transferencias privadas supusieron por término medio un 3,4% del PIB. Aunque las remesas de los emigrantes fueron perdiendo importancia durante esa fase, las misiones religiosas mejoraron su posición. El promedio de los pagos, por otra parte, se elevó al 1,6% del PIB. En

este aspecto, el capítulo de otras transferencias<sup>2</sup> ha desempeñado un papel importante.

<sup>2</sup> Entre las otras transferencias figuran las cuentas de los no residentes, las pensiones y los fondos de previsión, los regalos y la manutención, los derechos sucesorios, las contribuciones a organismos internacionales, las donaciones religiosas y las transferencias de ingresos diversos.

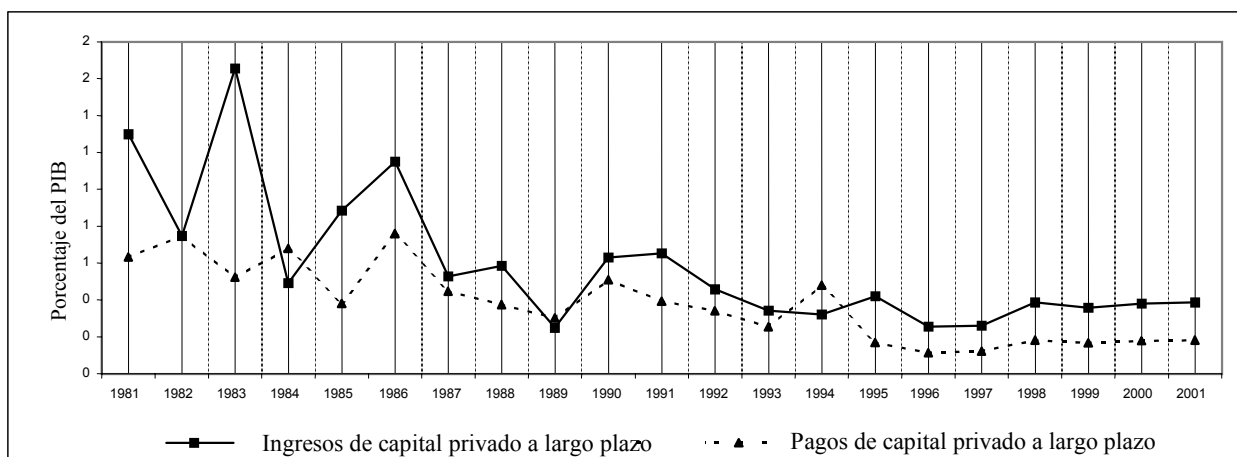
**Gráfica 3. Transferencias privadas como porcentaje del PIB (1981-2001)**



Durante las tres fases de la evolución del control de cambios en Malawi, la postura adoptada respecto de las corrientes de capital del sector privado consistió en limitar las salidas, manteniendo una cierta apertura en lo tocante a las entradas. La gráfica 4 refleja hasta determinado punto esa postura, ya que, entre 1981 y 2001, los pagos disminuyeron más que los ingresos. En términos porcentuales, esas corrientes fueron demasiado bajas, lo que traduce

quizá la actitud de evitación del riesgo de los empresarios de Malawi. Además, la política comercial de esa época, sumada a la perspectiva global, era mucho más restrictiva. Las otras variaciones reflejan las devaluaciones de aquellos años. Como en 1994 se dejó flotar la kwacha de Malawi, los ingresos y los pagos del capital a largo plazo parecen haber alcanzado una relativa estabilidad.

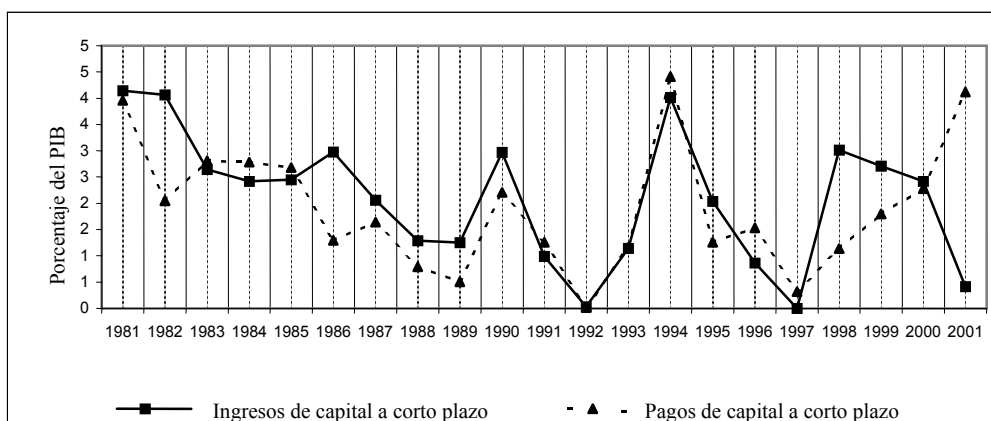
**Gráfica 4. Capital privado a largo plazo como porcentaje del PIB (1981-2001)**



La mayor parte de las corrientes de capital privado a corto plazo se enmarcan en el crédito comercial. Por ello, la gráfica 5 muestra bruscas oscilaciones en la evolución de las corrientes a corto plazo, motivadas por la incertidumbre que llevan aparejadas. Por ejemplo, a raíz de la escasez reiterada de divisas del período anterior a 1994, fue inevitable recurrir al crédito comercial. La gráfica refleja también la relación entre esas corrientes y la variación en el tipo de cambio de la kwacha de Malawi, debido a que una devaluación importante después de dejar flotar la moneda en 1994 provocó un incremento proporcional de las corrientes de

capital a corto plazo. Además, en ese momento, las tasas de interés internas, especialmente de las letras del Tesoro, eran muy elevadas y atraían a algunos inversores extranjeros a decantarse por letras del Tesoro a 90 días. Sin embargo, el Banco de Reserva de Malawi adoptó una actitud de cautela, controlando estrechamente y neutralizando esas corrientes, a fin de evitar la probable repercusión sobre los macroagregados. La neutralización tomó la forma de una dotación de reservas en el presupuesto de divisas para las salidas de capital con miras a garantizar que, en el caso de repatriación, el efecto sobre los tipos de cambio fuera mínimo.

**Grafica 5. Capital privado a corto plazo como porcentaje del PIB (1981-2001)**



### III. DISPOSICIONES INSTITUCIONALES PARA EL CONTROL DE CAMBIOS

La administración del control de cambios es una función que recae sobre el Tesoro, que depende a su vez del Ministerio de Finanzas. Teniendo en cuenta, sin embargo, la posición estratégica del Banco Central, en virtud de lo dispuesto en la Norma 32, el Ministerio de Finanzas delegó todas las competencias que le incumbían con arreglo a la Norma 33, emitida de conformidad con el artículo 3 de la Ley de control de cambios de 1989, en:

- El Gobernador del Banco de Reserva de Malawi;
- El Comisionado de la Policía de Malawi;
- El funcionario de policía encargado de la División de Investigación Penal de la Policía de Malawi; y
- El funcionario de policía encargado de la Sección Fiscal de la División de Investigación Penal.

Para hacer efectiva la Ley y el reglamento de control de cambios, el Banco de Reserva publicó un manual de control de cambios, completado por varias

instrucciones, circulares, directrices y comunicados de prensa. La publicación de la información suplementaria obedece a las directrices en vigor, formuladas por el Banco de Reserva de Malawi, que mantiene consultas periódicas con el Ministerio de Finanzas.

En consonancia con el panorama de liberalización, el Banco de Reserva de Malawi ha autorizado a algunos participantes en el mercado a operar como agentes de cambio, que colaboran con el Banco Central en la administración del régimen de cambios. Todas las solicitudes relacionadas con el control cambiario deben presentarse a estos agentes autorizados, de los que existen tres categorías: bancos autorizados, agencias de cambio y agencias de turismo. Si bien los agentes autorizados pueden tramitar las solicitudes relacionadas con la cuenta corriente, todas las solicitudes para transacciones en cuenta de capital han de ser presentadas al Banco Central, por conducto de los bancos autorizados. Antes de dar traslado de estas solicitudes al Banco de Reserva de Malawi, los bancos autorizados deben verificar que van acompañadas de la documentación pertinente. Para la elaboración de estadísticas, es menester que los agentes autorizados presenten informes mensuales al Banco Central sobre las operaciones en cuenta corriente.

Desde el punto de vista funcional, la División de Control de Cambios del Banco de Reserva de Malawi depende del Departamento de Operaciones Internacionales y consta de las siguientes secciones: Estadísticas y Análisis; Control e Inspección y Cuenta de Capital.

#### IV. CONTROL DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

El control de las deudas contraídas por los residentes con los no residentes no persigue restringir los empréstitos externos por el hecho de serlo, sino facilitar la gestión de los flujos de la balanza de pagos. En el pasado, se utilizaron los controles de cambios para canalizar los recursos hacia determinados sectores prioritarios como las manufacturas, el turismo y la agricultura. También es preciso establecer controles para reducir al mínimo la evasión de capitales.

Pero tal vez lo más importante es que cuando los residentes contraen préstamos en el extranjero, colocan al país en una situación en que el prestamista puede exigir el reembolso con cargo a las reservas de divisas del país. Controlar el endeudamiento ofrece al país, por tanto, la oportunidad de planificar adecuadamente sus recursos en moneda extranjera. Por ello, es imprescindible conseguir la autorización previa para garantizar que los reembolsos y el servicio de los préstamos no ejerzan una presión intolerable sobre las reservas de divisas y los tipos de cambios del país. Mediante el trámite de aprobación previa, el Banco Central puede gestionar las corrientes de capital a corto plazo, que tienen a veces un efecto perturbador. Además, antes de conceder la aprobación, la División de Control de Cambios determina si las tasas de interés aplicables se ajustan a las vigentes en el ámbito internacional.

En el caso de los préstamos exteriores garantizados por el Gobierno, no se exige autorización previa porque el Banco de Reserva de Malawi participa normalmente en la negociación de esos instrumentos. Por otra parte, los datos sobre el endeudamiento externo del Gobierno se actualizan constantemente y pueden consultarse sin dificultades.

#### V. PROCEDIMIENTO DE SOLICITUD Y APROBACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS

La mayor parte de los préstamos externos a que tienen acceso los residentes en Malawi son o bien préstamos de accionistas no residentes o bien préstamos de otros no residentes. En el primer caso, las solicitudes deben ir avaladas por una resolución de la Junta que autorice el préstamo, además de otros documentos justificativos.

##### i) *Procedimiento de solicitud*

Como se señaló anteriormente, la solicitud para suscribir préstamos en el extranjero sólo puede presentarse a la División de Control de Cambios por conducto de un banco autorizado, que compruebe que todas las solicitudes vayan acompañadas de la siguiente documentación:

- Un formulario de solicitud de Control de Cambios debidamente cumplimentado;
- Un proyecto de acuerdo de préstamo;
- Proyecciones del flujo de caja;
- Cuentas auditadas; y
- Una resolución de la Junta en el caso de préstamos de accionistas.

La División de Control de Cambios insiste en exigir un proyecto de contrato de préstamo, porque habrá ocasiones en que recomendará y solicitará al prestatario que introduzca ciertas modificaciones en el contrato. Siempre resulta difícil modificar un contrato ya firmado. Las proyecciones de flujo de caja y las cuentas auditadas se utilizan con el objetivo de averiguar la capacidad de los solicitantes para reembolsar el préstamo, mediante un análisis de los coeficientes de financiación de los prestatarios. Estos requisitos se aplican tanto a las empresas como a los particulares que solicitan un préstamo, así como a los préstamos cuyo servicio de la deuda se atenderá a través de cuentas denominadas en divisas. En aras de una mayor coherencia, las solicitudes presentadas directamente a la División de Control de Cambios son devueltas a los solicitantes, instándoles a tramitarlas a través de bancos autorizados.

Las solicitudes presentadas por los bancos autorizados se hacen en formularios de Control de Cambios con un número específico (EC). El número EC identifica al préstamo exterior y sirve de referencia para los desembolsos y el servicio de la deuda. Así pues, en toda la correspondencia entre bancos autorizados y el Banco de Reserva de Malawi relativa al préstamo exterior, inclusive la referente a su modificación o cancelación, deberá hacerse constar el número EC primitivo.

Al evaluar las solicitudes de préstamos exteriores, la División de Control de Cambios toma en consideración el monto de cada uno, el período contratado (ya sea a corto, a medio o a largo plazo), su finalidad (por ejemplo, si está destinado a la exportación, o a la creación de puestos de trabajo), las condiciones en que se ha otorgado (incluidos intereses, comisiones, período de gracia, garantía y composición monetaria) y la capacidad del prestatario para reembolsarlo. En circunstancias normales, la División responde a esas solicitudes en un plazo de tres días a partir de la fecha de recepción de la solicitud.

*ii) Aprobación de la solicitud de préstamo*

Tras evaluar la solicitud y darle el visto bueno, así como a la documentación justificativa, la División de Control de Cambios concede una aprobación provisional al prestatario, con miras a que pueda recibir el producto del préstamo por conducto de un banco autorizado. Aunque los prestatarios pueden elegir recibir el préstamo a través de otros agentes autorizados, como las oficinas de cambio de divisas, se les recomienda que canalicen los fondos del préstamo exclusivamente a través de los bancos autorizados, a los efectos de control. Durante ese período, los solicitantes, si así lo desean, pueden introducir modificaciones en los contratos de préstamo, antes de presentar un ejemplar firmado al Banco Central.

La aprobación oficial del préstamo exterior se concede a la vista de los justificantes de que el producto del préstamo ha llegado a Malawi, junto con una copia firmada del contrato. Los justificantes de que se han recibido los fondos son copias de los avisos bancarios (como comprobantes de la nota de pago y/o del estado de cuentas). Cuando los desembolsos del préstamo se producen por medio de giros, se exige al prestatario que presente copia de los avisos bancarios de cada uno de los giros en la forma y fecha en que se hayan registrado. Esa información se transmite a través de los bancos autorizados que preparan las solicitudes EC, haciendo referencia al número original EC del préstamo. El Banco de Reserva de Malawi registra cada giro por derecho propio y concede la aprobación oficial, así como el derecho a transferir al exterior, cuando se hagan exigibles, los intereses y el principal a tenor de la cantidad registrada.

*iii) Reembolso de los préstamos extranjeros*

Una vez concedida la aprobación oficial del préstamo, los prestatarios pueden remitir, a través de los bancos autorizados, las divisas necesarias para abonar el principal y los intereses devengados por el préstamo exterior a medida que vayan haciéndose exigibles. En otras palabras, el pago del principal y de los intereses no requiere la aprobación de la División de Control de Cambios, porque en el caso de los intereses, se trata de una partida de la cuenta corriente y, en el caso del principal, la aprobación se concede cuando se recibe en Malawi el producto del préstamo. Las solicitudes para atender el pago del servicio de la deuda van acompañadas de la notificación del prestatario y los formularios de Control de Cambios E (General), que contienen una descripción completa de la transacción, incluido el número de referencia del préstamo bajo la forma de número EC.

Si el prestatario no está en condiciones de atender el servicio del préstamo, tiene la obligación

de informar en ese sentido al Control de Cambios por conducto de un banco autorizado, y exponer los motivos de no poder hacerlo. Eso significa que las autoridades no se hacen cargo de los pagos atrasados propiamente dichos y que deben existir buenas razones para permitir que éstos se acumulen.

**VI. REGISTRO DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PRIVADO**

La División de Control de Cambios registra los detalles de los préstamos exteriores en una hoja de cálculo con motivo de la presentación de la solicitud inicial del préstamo. En esa ocasión toma nota de la siguiente información: número EC, nombre del prestatario, nombre del prestamista, monto concedido, fecha de suscripción del préstamo, tasa de interés y vencimiento. Utiliza esos datos para evaluar nuevas solicitudes de préstamos y para analizar las carteras. Aunque los detalles de los préstamos registrados por la División bastan para cumplir los requisitos de control de cambios, no satisfacen las exigencias de recopilación de datos destinados a la balanza de pagos, ni las de formulación de estrategias y directrices en la esfera de la deuda.

Los bancos autorizados presentan todos los documentos cumplimentados (independientemente de que se refieran a transacciones por cuenta corriente o por cuenta de capital) con una periodicidad mensual al Banco de Reserva de Malawi, a los efectos de compilación de estadísticas. Los documentos llegan al Banco Central a más tardar dos semanas después de su envío. La División de Control de Cambios los examina para cerciorarse de que las transacciones se ajustan a los requisitos del control de cambios. Si se determina que no los cumplen, la División procede a las oportunas investigaciones ante el banco autorizado de que se trate. Los documentos son luego remitidos al Departamento de Investigación y Estadística, en donde la Sección de Codificación de Datos los utiliza para la captación de los mismos. En lo tocante, por tanto, al registro de los datos del servicio de la deuda, la responsabilidad recae sobre el Departamento de Estadísticas.

Según la base de datos, el número de préstamos registrados supera ligeramente los 110 y los préstamos extranjeros ascienden a más de 200 millones de dólares. Sin embargo, hay menos préstamos activos, porque parte de los préstamos registrados ya han sido reembolsados en su totalidad. En cuanto a la canasta de monedas, el 95% están suscritos en dólares de los EE.UU y el resto en marcos alemanes, euros, libras esterlinas y rand sudafricanos. Casi el 40% del total se concentra en la industria del tabaco, y se destina a la financiación de la etapa previa a la exportación. Entre otros sectores que han obtenido también préstamos extranjeros cabe citar el turismo, la agricultura y las manufacturas.



## VII. CONCLUSIONES

Desde que Malawi aceptó el 7 de diciembre de 1995 las obligaciones del Artículo VIII del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, ya no impone restricciones a las transacciones por cuenta corriente. La evolución de la balanza de pagos, en cada una de las fases enumeradas más arriba, refleja por tanto en qué forma las variables macroeconómicas han favorecido u obstaculizado el desarrollo del comercio durante esas fases.

El régimen actual de control de cambios supone otorgar mayor protagonismo a las fuerzas de mercado

e incrementar la participación del sector privado en la asignación y utilización de los recursos. A pesar de los beneficios de la convertibilidad del capital, el sector financiero de Malawi no ha alcanzado aún el nivel suficiente como para afrontar los riesgos que ésta lleva aparejados y es muy poco probable que elimine por completo a medio plazo los controles de cambios.

Entre tanto, Malawi está preparándose para la convertibilidad por cuenta de capital, en especial mediante el fomento de sistemas de información y bases de datos estadísticos, ya que nunca se insistirá demasiado en su función en un sistema liberalizado.



## Anexo 1. Malawi, selección de indicadores económicos y financieros, 1998- 2000

|  | 1998  | 1999  | 2000 Prel. | 2001 Proy. |
|--|-------|-------|------------|------------|
| <i>(Cambio porcentual, salvo indicación contraria)</i>   |       |       |            |            |
| <b>PIB y precios</b>   |       |       |            |            |
| PIB a precios constantes de mercado  | 2,0   | 4,0   | 1,7        | 2,7        |
| Precios al consumidor (fin de ejercicio)   | 53,0  | 28,2  | 35,4       | 24,7       |
| Deflactor del PIB  | 26,2  | 41,1  | 25,2       | 26,3       |
| <b>Dinero y crédito <sup>1</sup></b>   |       |       |            |            |
| Dinero y cuasidinero   | 55,6  | 33,6  | 42,4       | 14,0       |
| Activos externos netos   | 11,0  | 11,5  | 46,8       | 1,5        |
| Activos internos netos   | -54,5 | 22,1  | -4,4       | 12,5       |
| Créditos al Gobierno   | -29,9 | -2,9  | 6,9        | 11,2       |
| Créditos al resto de la economía   | 18,5  | 20,6  | 12,4       | -4,0       |
| <i>(En porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)</i>   |       |       |            |            |
| <b>Gobierno central <sup>2</sup></b>   |       |       |            |            |
| Ingresos (con exclusión de las donaciones)   | 17,7  | 17,3  | 17,9       | 17,7       |
| Gastos   | 29,8  | 29,9  | 32,4       | 27,9       |
| Saldo interno (sobre una base de contabilidad modificada en valores de caja) <sup>3</sup>                    | -4,0  | -2,8  | -4,5       | -3,3       |
| Saldo global (sobre una base de contabilidad modificada en valores de caja, con exclusión de las donaciones) | -11,9 | -12,3 | -14,5      | -10,2      |
| Saldo global (sobre una base de contabilidad modificada en valores de caja, incluidas las donaciones)        | -5,5  | -5,0  | -5,3       | -0,6       |
| <b>A. Ahorro e inversión</b>   |       |       |            |            |
| Ahorro interno   | 5,8   | 0,3   | 1,7        | 1,2        |
| Renta neta de los factores y transferencias privadas   | -4,1  | -1,6  | -1,6       | -1,4       |
| Ahorro externo <sup>4</sup>  | 11,6  | 17,1  | 12,9       | 12,4       |
| Inversión bruta  | 13,3  | 15,8  | 13,0       | 12,3       |
| <b>B. Sector externo</b>   |       |       |            |            |
| Exportaciones f.o.b.   | 31,0  | 24,7  | 24,3       | 21,6       |
| Importaciones c.i.f <sup>5</sup>   | 33,4  | 37,3  | 33,7       | 30,6       |
| Cuenta corriente externa (incluidas las transferencias oficiales)  | -2,5  | -8,3  | -4,0       | -5,9       |
| Deuda externa  | 142,7 | 143,3 | 156,4      | 141,6      |
| Coefficiente del servicio de la deuda <sup>6</sup>   | 18,2  | 17,7  | 21,8       | 21,5       |
| Relación de intercambio (1990=100)   | 71,9  | 62,3  | 67,8       | 68,3       |
| Tipo de cambio de la kwacha/dólar EE.UU. (promedio del período) <sup>7</sup>                                 | 31,1  | 44,2  | 60,8       | ...        |
| <b>Reservas oficiales brutas</b>   |       |       |            |            |
| Existencias de fin de ejercicio (en millones de dólares EE.UU.)  | 257,8 | 244,2 | 242,5      | 255,5      |
| En meses de importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores                                    | 4,0   | 4,2   | 4,5        | 4,3        |
| Deuda externa (saldo insoluto de la deuda, fin de ejercicio; millones de dólares EE.UU)                      | 2 479 | 2 589 | 2 612      | 2 642      |

Fuentes: Autoridades de Malawi y estimaciones y proyecciones del personal del FMI.

<sup>1</sup> Fin del periodo expresado como cambio porcentual del dinero y del cuasidinero a comienzos del ejercicio.

<sup>2</sup> El saldo interno se define como los ingresos menos los gastos totales, los intereses externos y los gastos de desarrollo financiados con cargo a los recursos externos.

<sup>3</sup> Cuenta corriente interna, con exclusión de las transferencias oficiales.

<sup>4</sup> Cuenta corriente externa, con exclusión de las transferencias oficiales.

<sup>5</sup> Con inclusión de las operaciones referentes al maíz, relacionadas con la sequía, en 1998.

<sup>6</sup> En porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores en el período siguiente, antes de recibir asistencia dentro del marco de la Iniciativa en favor de los PPME.

<sup>7</sup> Para 2000, de enero a noviembre.

# CONTROL DE LA DEUDA NO GARANTIZADA DEL SECTOR PRIVADO: EL EJEMPLO DE FILIPINAS

*Patria B. Angeles*

## I. INTRODUCCIÓN

Filipinas, que es un país en desarrollo, recurre con asiduidad a la financiación externa para hacer frente a sus múltiples necesidades de recursos. Cuando el Gobierno se convenció de que era imprescindible aplicar un enfoque sistemático a la gestión del endeudamiento externo, promulgó a principios del decenio de 1960 una ley sobre los empréstitos externos que permitiera aplicar un amplio marco de políticas y salvaguardias en ese ámbito. Se implantaron también mecanismos administrativos para hacer efectivas las disposiciones jurídicas y racionalizar el procedimiento de gestión de la deuda.

El sistema de gestión de la deuda que se instauró cubre el ciclo completo de ésta, desde la selección de proyectos hasta el servicio de los créditos empleados para financiar el proyecto. El sistema abarca los empréstitos externos tanto del sector público como del sector privado, ya que el Gobierno no ha dejado nunca de reconocer el papel fundamental que desempeña este último en la promoción del crecimiento y el desarrollo económicos.<sup>1</sup>

Una vez implantado el régimen de control de cambios, no fue difícil poner en marcha el sistema y garantizar su cumplimiento. A lo largo de los años, el sistema ha evolucionado para abordar nuevos retos, incluido el desmantelamiento progresivo de los obstáculos a las transferencias de capital.

---

<sup>1</sup> Este aspecto resultó especialmente destacado en el decenio de 1990, cuando las empresas privadas incurrieron en deudas externas de un volumen considerable para sufragar varios proyectos. Entre 1993 y 1997, los empréstitos privados ascendieron a un 53% del total de los créditos aprobados por el Bangko Sentral ng Pilipinas. Sin embargo, a raíz de la crisis asiática se advirtió una desaceleración de los empréstitos, ya que las autorizaciones para el sector privado representaron en torno al 36%, por término medio, de las autorizaciones totales concedidas entre 1998 y 2001.

## II. DISPOSICIONES INSTITUCIONALES PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA EN FILIPINAS

En Filipinas, la gestión de la deuda externa exige los esfuerzos concertados de varios organismos gubernamentales y, en particular, de los siguientes:

La *Autoridad Nacional en materia de Economía y Desarrollo (NEDA)*, que es el órgano central de planificación económica que elabora el plan nacional de economía, junto con otros organismos clave del Gobierno.

El *Comité de Coordinación de las Inversiones (ICC)*, órgano interinstitucional de alto nivel, presidido por el jefe del organismo de planificación económica y que cuenta entre sus miembros a los jefes de órganos gubernamentales clave (como Finanzas, Presupuesto y el Bangko Sentral). El ICC examina las principales propuestas de proyecto en función de su coherencia con las orientaciones globales de desarrollo, así como de sus repercusiones económicas, sociales y financieras.

La *Junta de Inversiones (BOI)*, prepara el Plan de Prioridades de Inversión de carácter anual, con miras a identificar los sectores de actividad económica que necesitan más urgentemente recibir incentivos a la inversión.

El *Departamento de Finanzas (DOF)*, que se encarga de la programación y ejecución de las actividades de endeudamiento externo del gobierno, y que emitió recientemente una norma en la que exige el visto bueno del DOF para todos los proyectos de empréstitos externos de las empresas públicas.

El *Bangko Sentral ng Pilipinas (Bangko Sentral)*, que es la autoridad monetaria central del país, y que se encuentra a la vanguardia de las actividades de gestión de la deuda.

El Bangko Sentral está facultado para velar por el cumplimiento de la ley, en lo tocante al endeudamiento externo, desde la perspectiva de la

moneda extranjera. Esta competencia le ha sido encomendada por el máximo órgano legislativo del país, la Constitución de Filipinas, así como por otras leyes, incluida la Ley de empréstitos y la Ley del nuevo Banco Central. Su misión consiste en:

- Controlar la masa de la deuda;
- Mantener las obligaciones exteriores en niveles viables; y
- Garantizar que los empréstitos se concedan en las mejores condiciones posibles.

En ese sentido, está autorizado en virtud de sus estatutos a recabar información sobre las transacciones/operaciones en divisas y oro.

El Banco desempeña esas funciones a través de la Junta Monetaria (su órgano ejecutivo de máximo nivel) y el Departamento de Operaciones Internacionales<sup>2</sup> (que se encarga fundamentalmente de formular y aplicar las directrices, normas y reglamentos en materia de empréstitos externos y cuentas conexas, y de las actividades diarias de gestión de la deuda).

#### ***Instrumentos de gestión de la deuda***

El Bangko Sentral utiliza una serie de instrumentos de gestión de la deuda que se adoptaron y perfilaron durante los tres últimos decenios. Hay que citar entre ellos:

- Las normas emitidas por el Bangko Sentral, que esbozan los mecanismos, reglamentos y procedimientos que rigen las actividades relacionadas con los préstamos del exterior. El público es informado con rapidez de las nuevas normativas gracias a su publicación en los periódicos, la difusión en el sitio web del Banco, los comunicados de prensa y las sesiones estructuradas de información, según proceda; y
- Los mecanismos administrativos, que comprenden un proceso de autorización y registro y un sistema de gestión de la deuda.

#### ***Autorización y registro de los préstamos (con inclusión de los pasivos reales y contingentes)***

Antes de poder ejecutar los documentos de aval y recibir los fondos, el prestatario del sector privado tiene que solicitar y obtener la autorización del

<sup>2</sup> Antiguamente Departamento de Gestión de la deuda Externa (MEDD), que se fundó en 1970 con el nombre de oficina de Gestión de la Deuda Externa. El MEDD cambió su nombre por el actual de Departamento de Operaciones Internacionales en octubre de 1999, al ampliarse sus responsabilidades a fin de dar cabida al comercio y las inversiones.

Bangko Sentral para su proyecto de préstamo. El procedimiento de evaluación del Bangko Sentral incluye un análisis exhaustivo del proyecto, con miras a determinar, entre otros aspectos, si se ajusta a la orientación global de desarrollo del país, cuáles son los beneficios previstos, si los términos y condiciones propuestos son razonables y cual será el impacto del préstamo sobre la carga total del servicio de la deuda en lo tocante a la capacidad de la economía para hacer frente al vencimiento de las obligaciones.

Con objeto de garantizar el cumplimiento de los requisitos de autorización del Bangko Sentral, entre los que figura un aprovechamiento adecuado de los fondos del préstamo, se exige al prestatario que registre el préstamo exterior a raíz de la recepción y utilización de los recursos. Las solicitudes de registro deben ir acompañadas de un ejemplar firmado de los documentos justificativos del préstamo, así como de pruebas documentales de que los fondos han sido desembolsados y del uso que se dará al producto del préstamo. Si el Bangko Sentral considera satisfactorios los documentos, expide un certificado de registro (BSRD), en el que autoriza al prestatario a adquirir divisas de los bancos locales para atender al servicio de la deuda en las fechas previstas de vencimiento de los plazos. No obstante, la compra de divisas en los bancos para cubrir cualquier pago que no se ajuste a las condiciones del préstamo reflejadas en el BSRD exige la aprobación previa del Bangko Sentral.

Cuando el país estaba sometido a un régimen estricto de control de cambios, los residentes habían de entregar sus ingresos en divisas en los bancos, donde les eran cambiados por pesos. Todos los proyectos de empréstitos exteriores debían ser autorizados y registrados ante el banco central y las adquisiciones de divisas en la red bancaria para atender el servicio de la deuda tenían que contar con la aprobación previa del banco central, incluso si se trataba de cuentas autorizadas. Pero, a principios del decenio de 1990, se desmantelaron paulatinamente ciertos controles sobre las transacciones en moneda extranjera. El punto de partida fue la eliminación progresiva del requisito de entrega obligatoria de las cantidades recibidas en divisas por los residentes. Simultáneamente se modificaron también las normas sobre los empréstitos del sector privado en el exterior<sup>3</sup>, ofreciendo a esas empresas la opción de no someterse al procedimiento de autorización y registro, siempre que no compraran divisas en los bancos para el servicio de la deuda. En la actualidad son tres las modalidades de empréstitos del sector privado:

<sup>3</sup> No han cambiado las directrices sobre los empréstitos del sector público, ya que están basadas en disposiciones de la Constitución de Filipinas y otras disposiciones legislativas.

- i) Los que siguen estando sometidos al régimen de autorización y registro previos (cuentas que implican un pasivo real o contingente o que conllevan un riesgo para una entidad o institución bancaria de propiedad estatal);
- ii) Los que sólo han de cumplir el requisito de registro (por ejemplo, las adquisiciones de productos de libre importación, como bienes de capital, en virtud de acuerdos de aplazamiento de los pagos, y las cuentas interempresariales para proyectos que reúnan las condiciones necesarias; y
- iii) Los que pueden acogerse a voluntad al requisito de autorización y registro (los casos que no pertenecen a las categorías i) y ii). El servicio de las cuentas que no hayan pasado por el proceso de autorización/registro no puede ser atendido con divisas adquiridas a través del sistema bancario. No obstante, pese a haberse suavizado los requisitos en materia de moneda extranjera, la mayoría de los prestatarios (y, en especial, los que tienen necesidades imperiosas de financiación) optan por obtener la autorización del Bangko Sentral para sus empréstitos externos, a fin de garantizarse el acceso a los recursos del sistema bancario siempre que lo necesiten, con miras a hacer frente al vencimiento de los plazos de la deuda. Muchos acreedores extranjeros exigen así mismo a las empresas filipinas que sometan sus empréstitos al trámite de autorización y registro del Bangko Sentral, con objeto de soslayar cualquier eventual dificultad en el servicio de la deuda.

### III. SISTEMA DE CONTROL DE LA DEUDA EXTERNA

#### A. Cobertura

El concepto de obligaciones externas se ajusta a la definición básica formulada por un grupo de expertos de varios países y utilizada a nivel internacional.<sup>4</sup> El sistema engloba toda clase de obligaciones (préstamos, títulos de deuda, depósitos, etc.) de las distintas modalidades de vencimiento (corto, medio y largo plazo), de los diferentes sectores de la economía (autoridad monetaria, gobierno central, empresas bancarias y no bancarias, tanto de propiedad estatal como privada) adeudadas a todos los tipos de acreedores (multilaterales, bilaterales, bancos y otras instituciones financieras); tenedores de bonos/pagarés; proveedores/exportadores; otros).

<sup>4</sup> Basado en la definición del Grey Book, en tanto no se disponga de la New Debt Guide, que substituirá al Grey Book.

#### B. Sistemas de presentación de informes

Se ha implantado un mecanismo de presentación de informes destinado a facilitar una recogida exhaustiva de datos. Se han diseñado formularios de notificación en función del tipo de datos necesarios (que se usan tanto con fines normativos como estadísticos) y de la fuente de información. Son tres fundamentalmente las fuentes de datos que suministran información periódica al Bangko Sentral y que se describen a continuación.

##### *Prestatarios*

Los prestatarios (no sólo los bancos sino también las entidades no bancarias) presentan informes mensuales al Bangko Sentral. Constituyen una fuente importante de datos, ya que disponen de un conocimiento de primera mano de las transacciones y los saldos correspondientes a sus préstamos externos. La familiaridad con el sistema de presentación de informes, adquirida durante la etapa de los controles de cambios, facilita el cumplimiento de los requisitos por parte de los prestatarios, ya que los sistemas y procedimientos internos llevan mucho tiempo en funcionamiento. Dado que el Bangko Sentral trata los datos que se le transmiten con la máxima confidencialidad, se ha ganado la confianza del sector privado, promoviendo así la presentación de informes sobre los estados de cuentas.

Sin embargo, la liberalización del régimen de cambios plantea el reto de mantener un mecanismo eficaz de control para la deuda del sector privado. Aunque el procedimiento de autorización y registro sea ahora optativo para ciertas clases de cuentas, no se ha eliminado la exigencia de presentación de informes. Para los prestatarios que hayan preferido no someterse al requisito de autorización y registro, no ofrece ningún aliciente seguir cumpliendo con la exigencia de presentación de informes, dado que pueden atender libremente el servicio de su deuda con sus propias divisas.

Por ello, el Bangko Sentral ha adoptado una actitud más dinámica a fin de difundir la información sobre los requisitos de presentación de informes y su cumplimiento. Ha aprobado una serie de iniciativas al respecto, entrando directamente en contacto con los prestatarios (sobre todo con los nuevos con necesidades elevadas de financiación); asesorando sobre los requisitos de presentación de informes del Banco; explicando la necesidad de los datos solicitados y los usos que se le darán; y ejerciendo una presión moral para recabar la cooperación de dichos prestatarios.

El Banco sigue explorando otras fuentes de datos para la deuda del sector privado. Por ejemplo, en las publicaciones internacionales se ofrece

información sobre las emisiones de instrumentos de deuda en el extranjero, que sirve de base para que el Bangko Sentral se ponga en contacto con los prestatarios y les asesore o recuerde la obligación de presentar informes. Se están estudiando también las vinculaciones con otros organismos públicos, que pueden aprovecharse como fuentes de datos suplementarios.

#### ***Principales acreedores y centros bancarios transnacionales***

Los acreedores presentan informes mensuales que permiten contrastar los datos suministrados por los prestatarios y completar la información obtenida de otras fuentes.

#### ***Bancos locales (incluidas filiales/sucursales de los bancos extranjeros que operan en Filipinas)***

Los bancos presentan sus informes cada semana y proporcionan datos sobre la compra y venta de divisas, entre los que figuran los relacionados con la deuda externa. Las sanciones monetarias y de otra índole contribuyen a garantizar el cumplimiento de los requisitos de presentación de informes.

La cuantía se notifica en cifras absolutas y en la moneda original, aunque se exige a los bancos que en sus informes utilicen el equivalente en dólares para permitir la comparación y la verificación cruzada con las cifras en pesos agregados y equivalentes en dólares EE.UU. presentadas a otros departamentos y servicios del Bangko Sentral.

#### **C. Base de datos de la deuda externa**

Se diseñó una base de datos para facilitar el control de las diferentes cuentas de préstamos a lo largo de todo el ciclo del préstamo, desde su autorización hasta su registro y reembolso, pasando por el desembolso. Contiene información detallada sobre cada cuenta de deuda, referente a las condiciones de los créditos, las transacciones y los saldos de los préstamos. Los registros se mantienen en la moneda original, pero pueden convertirse fácilmente en dólares EE.UU. u otras monedas.

#### **D. Informes sobre el producto**

El sistema puede elaborar informes consolidados o detallados, como diferentes perfiles de la masa de la deuda (por ejemplo, por vencimiento o por la base inicial o subsidiaria; por sector del prestatario; por la

moneda; por el país del acreedor, por su lugar de residencia o sede central/nacionalidad); resúmenes de las transacciones; y carga prevista del servicio de la deuda.

#### **E. Examen de las estadísticas de la deuda**

Las estadísticas sobre el saldo de la deuda preparadas por el sistema se comparan con las que figuran en otras publicaciones como *Statistics on External Indebtedness* de la OCDE/ BPI, *International Banking and Financial Market Developments* del BPI y *Global Development Finance* del Banco Mundial.

### **IV. PERSPECTIVAS Y RETOS**

El sistema de control de la deuda externa del país sigue dando pruebas de fortaleza, lo que permite al Bangko Sentral hacer frente a las necesidades fundamentales de los usuarios de datos. No obstante, podrían aparecer lagunas informativas en el contexto liberalizado del régimen de cambios. Además, continúan presentándose nuevos desafíos. Cabe citar entre ellos la mundialización (que incrementa la vulnerabilidad a las fluctuaciones externas de las economías caracterizadas por una mayor apertura) y la creciente complejidad de los instrumentos financieros (lo que dificulta la clasificación y tratamiento de las cuentas, tanto con fines de reglamentación como de estadística). En cuanto a este último aspecto, la carencia de normas y directrices claras aboca nuevamente al problema de la comparabilidad de los datos (nacionales frente a internacionales y dentro de cada país).

Para abordar esos obstáculos, se están examinando y analizando continuamente las políticas, sistemas y procedimientos actuales y se están explorando otras fuentes de información y mecanismos destinados a la recogida de datos. Se ha programado también una revisión del sistema de presentación de informes y de los formularios de notificación, a fin de racionalizarlos y simplificarlos, siempre que sea viable o procedente, con miras a lograr el cumplimiento más fiel posible de los requisitos de presentación de informes. El objetivo reside en fortalecer aún más la capacidad del Bangko Sentral para elaborar estadísticas de la deuda exhaustivas, fidedignas y oportunas, imprescindibles para el ejercicio de su mandato de reglamentación, la formulación de directrices y para satisfacer las necesidades de otros usuarios de datos.

## **PARTE 4**

# **SIMPOSIO SOBRE LOS SISTEMAS COMPUTADORIZADOS DE GESTIÓN DE LA DEUDA Y GESTIÓN FINANCIERA INTEGRADA**





# SISTEMAS DE GESTIÓN FINANCIERA INTEGRADA: INTRODUCCIÓN

*Enrique Cosío-Pascal*

## I. ¿QUÉ ES UN SISTEMA DE GESTIÓN FINANCIERA INTEGRADA?

Un sistema de gestión financiera integrada (IFMS) es un conjunto interrelacionado de subsistemas que sirven para planificar, elaborar los datos e informar sobre los recursos, cuantificándolos en términos financieros. El objetivo del IFMS estriba en integrar y consolidar la información sobre los ingresos y los gastos públicos, para facilitar así su control e incrementar la transparencia y la rendición de cuentas en las finanzas públicas. Un IFMS integra la gestión pública de activos y pasivos

Los subsistemas del IFMS pueden intercambiar fácilmente entre sí información y compartir los datos con los que trabajan, evitando la duplicación de las bases de datos. Tener sistemas incompatibles o repetidos sería dispendioso e ineficiente y no aportaría la información que los gobiernos necesitan para una gestión efectiva.

Un IFMS es un instrumento de apoyo utilizado en el proceso de decisión para controlar el gasto agregado y el déficit presupuestario; puede facilitar también la jerarquización estratégica de los gastos prioritarios en el marco de las políticas, programas y proyectos, en aras de una mayor eficiencia y equidad. Su finalidad reside en un mejor aprovechamiento de los recursos presupuestados, con miras a lograr resultados y obtener productos al menor costo posible.

Tradicionalmente, el control ha sido la razón principal, por no decir la única, de implantar un IFMS. Ese control ha de ser siempre central. Sin embargo, la originalidad de la definición de las normas y la descentralización entre los niveles de gobierno ponen de relieve así mismo la importancia de un IFMS idóneo. El control central y la descentralización de las operaciones evitarán registrar por duplicado los datos y promoverán la coherencia de los informes.

## II. OBJETIVOS DE UN IFMS Y MEDIOS PARA ALCANZARLOS

El objetivo principal es la transparencia en la gestión de los recursos públicos y la elaboración de unos datos oportunos y fiables para la adopción de decisiones. Ello contribuirá a una administración pública eficaz, dotada de unos sistemas de control bien arraigados, tanto internos como externos.

Los instrumentos que permitirán alcanzar los objetivos son una definición original de las normas, la descentralización de las operaciones, la evitación de la duplicación del registro de datos, la adopción de procedimientos que determinen las funciones y la asignación de niveles de responsabilidad a las diferentes entidades del sector público y, en último, aunque no menos importante lugar, la comunicación por vía electrónica, impidiendo así la proliferación de documentos impresos.

En cuanto a esta última cuestión, es menester señalar que la informatización es un aspecto clave. Dado que, para crear un sistema moderno de información computadorizada se requieren grandes inversiones, la integración es una exigencia, no una opción.

## III. APLICACIÓN DE UN IFMS

La aplicación debe contemplarse en el contexto de una amplia reforma encaminada a fortalecer las instituciones y las políticas. Requerirá un marco conceptual que brinde una perspectiva de la red del sistema, con miras a respaldar la gestión financiera.

La computadorización constituye, en efecto, un aspecto clave, porque la aplicación de un IFMS significa la aplicación de una red integrada de sistemas de información. Los requisitos en materia de personal y las competencias técnicas para el establecimiento de una red de esa índole son

considerables y ahí radica una de las razones de porqué la integración no puede hacerse de una vez, sino por etapas.

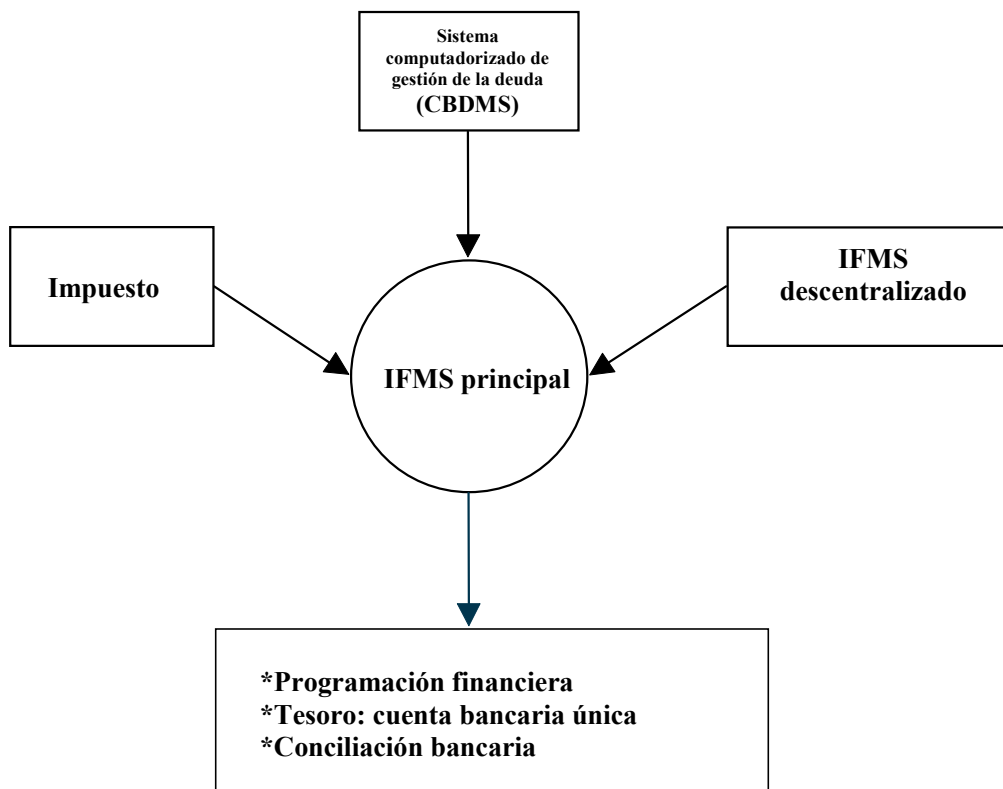
La aplicación de un IFMS abarca varios aspectos: presupuesto, tesorería, contabilidad pública y flujo de caja. También afecta a la nómina de la administración y a las compras y contratos del gobierno y guarda relación con la gestión de activos y pasivos públicos.

En esta comunicación se estudian sólo ciertas características de la aplicación que demostrarán la

eficacia del IFMS como instrumento de adopción de decisiones. Se analizan determinados aspectos de la gestión del flujo de caja que incluyen la programación financiera, la cuenta bancaria única del tesoro y la conciliación bancaria.

La figura 1 muestra la estructura y los requisitos de un IFMS, a fin de disponer de la información necesaria para poder elaborar una programación financiera y utilizar la cuenta bancaria única y, por último, lograr la conciliación bancaria.

**Figura 1. IFMS principal**



En la figura 1, el IFMS principal recopila información sobre los impuestos pagados y las previsiones acerca de los impuestos futuros, el servicio de la deuda pública y los desembolsos, a través del sistema computadorizado de gestión de la deuda (CBDMS), así como del IFMS descentralizado (empresas públicas, municipios, etc.). Esa información satisface las necesidades del IFMS principal para acometer la programación financiera. Con ayuda de una cuenta bancaria única se gestionarán más eficazmente los recursos públicos. El libro mayor de cada banco de la red bancaria en el IFMS principal permitirá efectuar con facilidad la conciliación bancaria. La explicación del proceso sigue el orden siguiente: en la figura 2 se expone el mecanismo de la programación financiera; en la

figura 3, el funcionamiento de la cuenta bancaria única y en la figura 4, la conciliación bancaria.

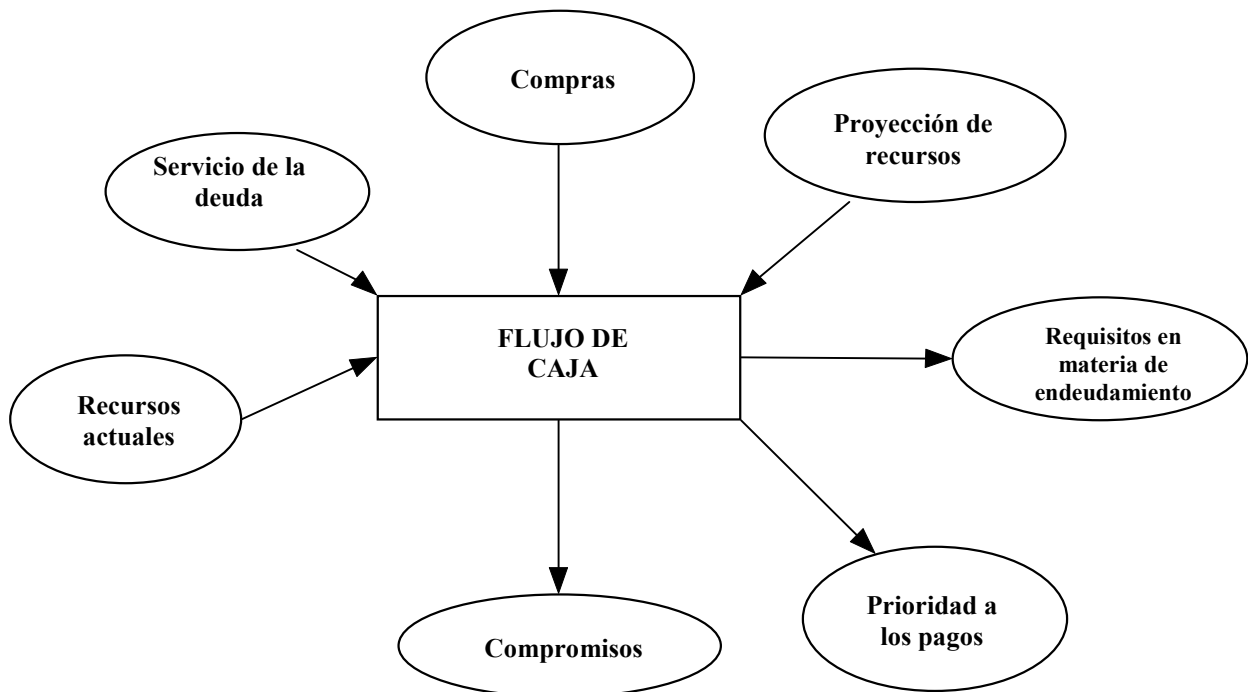
La figura 2 muestra la relación entre las diferentes variables que afectan al flujo de caja. Los recursos actuales puestos a disposición del servicio de la deuda, las compras programadas y las proyecciones de los recursos permitirán determinar los compromisos que deberán contraerse en función de la prioridad de los pagos y, eventualmente, de los requisitos en materia de endeudamiento.

En la figura 2 se observa la importancia de una buena previsión del flujo de caja para una programación financiera eficiente. El IFMS proporcionará a las autoridades presupuestarias la

información imprescindible sobre el endeudamiento en un determinado período de tiempo, lo que facilitará también a la oficina de la deuda la emisión

de los bonos del Tesoro indispensables (o cualquier otro instrumento pertinente), con objeto de hacer frente a las necesidades de gasto presupuestario.

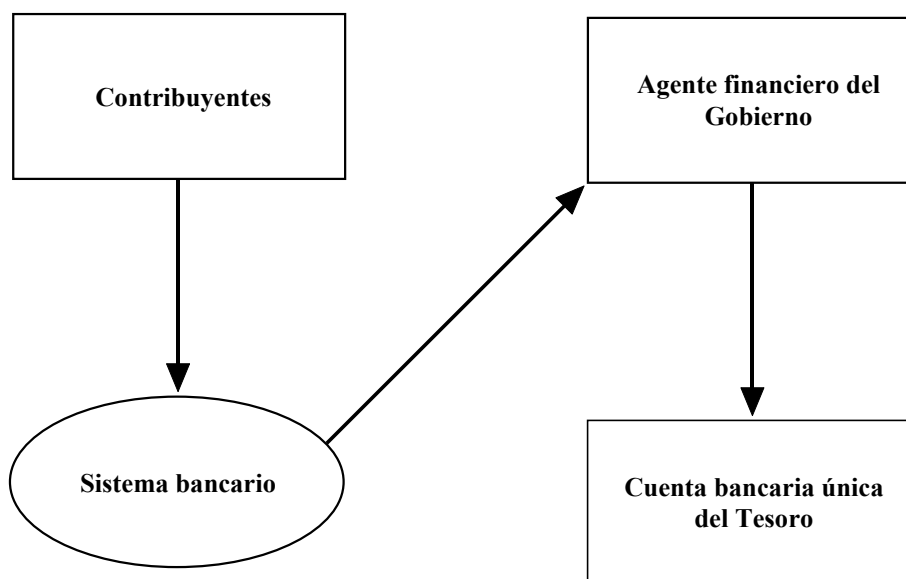
**Figura 2. Programación financiera**



La figura 3 muestra el principio de la cuenta bancaria única del Tesoro. La cuenta bancaria única es una de las piedras angulares del sistema moderno

de gestión financiera pública: concentrar todos los recursos públicos en la misma cuenta hace que su utilización sea más eficiente, transparente y responsable.

**Figura 3. Funcionamiento de la cuenta bancaria única del Tesoro**



En un entorno financiero eficaz, el sistema bancario (en la mayoría de los casos, la banca privada) recauda los impuestos pagados por sus clientes y los remite al agente financiero del Gobierno. Ese agente administra una cuenta única para los recursos del Gobierno central: la cuenta bancaria única del Tesoro.

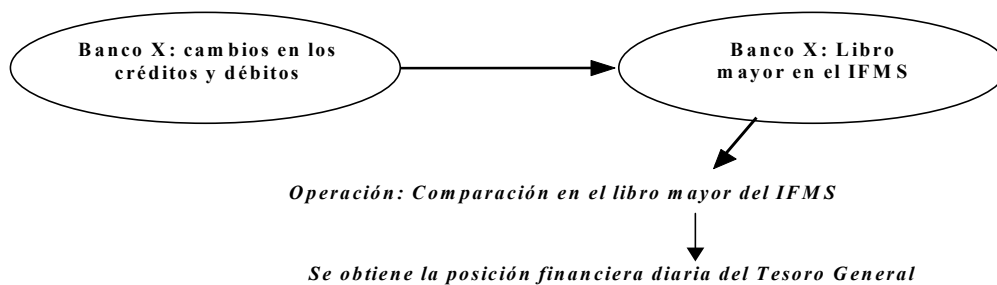
Disponer de una cuenta bancaria única impide que escaseen los fondos en una cuenta específica, cuando se ha asignado algún tipo de ingresos públicos a una cuenta concreta: por ejemplo, los impuestos por consumo de petróleo a la construcción y reparación de carreteras. En ese caso, las autoridades podrían caer en la tentación de abrir una cuenta bancaria exclusivamente para este fin, en donde se depositarían los impuestos generados por el petróleo y a la que se cargarían todos los gastos por concepto de construcción y reparación de carreteras. El peligro evidente de esa práctica estriba en la posibilidad de que la cuenta arroje un déficit o mantuviera recursos improductivos. Esto puede ocurrir cuando existen recursos en otras cuentas o cuando otras cuentas necesitan fondos.

La cuenta bancaria única del Tesoro evita, por tanto, asignar los recursos: una vez que se deposita allí una unidad monetaria, venga de donde viniere, se “mezcla” con otros fondos y no hay forma de saber en qué se ha gastado. Con esta teoría y práctica presupuestarias modernas no existe “asignación de los recursos”. Una vez que una unidad monetaria ingresa en la cuenta bancaria única, no puede distinguirse de otra unidad monetaria procedente de otra fuente.

La figura 4 muestra como se realiza la conciliación bancaria. Todos los bancos del sistema bancario tienen un libro mayor en el IFMS. El IFMS compara los informes bancarios sobre créditos y débitos, de forma que el Tesoro puede cotejar y eliminar esa información de los correspondientes libros mayores. El resultado es que el Tesoro conoce su posición financiera cotidiana al final de cada día.

Esta es una información de suma utilidad para el gestor presupuestario, así como para el administrador del Tesoro Nacional y demuestra la importancia de contar con un IFMS eficiente, así como su eficacia como instrumento de gestión.

**Figura 4. Conciliación bancaria**

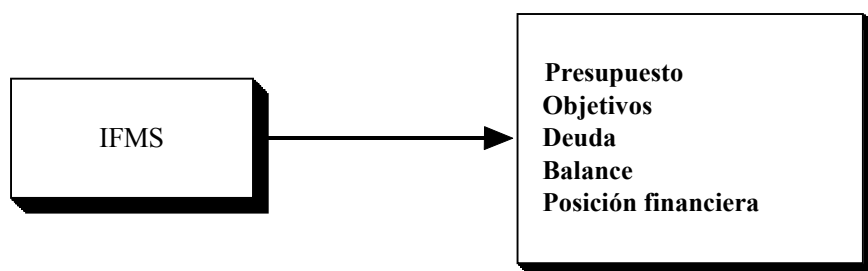


La figura 5 muestra los productos del IFMS como instrumento de gestión. De esta manera se puede supervisar y controlar eficazmente la ejecución del presupuesto, los objetivos presupuestarios y la deuda pública, tanto en cuanto a los servicios como al desembolso y, en último lugar, aunque no menos

importante, contar con un balance y una posición financiera actualizados.

Sin duda alguna, la gestión pública moderna no puede funcionar sin la poderosa ayuda del IFMS como instrumento de control y de gestión.

**Figura 5. El IFMS como instrumento de adopción de decisiones en la gestión**



# **BOLIVIA: SISTEMA INTEGRADO DE GESTIÓN Y MODERNIZACIÓN ADMINISTRATIVA (SIGMA)**

## **PROYECTO DE DESCENTRALIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y RESPONSABILIDAD – ILACO II**

*Carmen Zuleta  
Jacqueline Gómez<sup>1</sup>*

### **I. MARCO DE REFERENCIA**

#### *La década de los 90 y la reforma de la administración pública en Bolivia*

La promulgación de la Ley 1178 de Administración y Control Gubernamentales de 20 de julio de 1990 inicia el proceso de reforma de la administración pública con los objetivos de:

- Devolver a la función pública su naturaleza de servicio a la sociedad;
- Reorientar el concepto de responsabilidad por parte de la función pública;
- Enfatizar una gestión pública eficaz y eficiente para trascender los aspectos formales y hacer hincapié en el producto final de la gestión y la necesidad imperiosa de contar con la información básica fundamental para la toma de decisiones.

En ese contexto, se crea la Contaduría General del Estado, dependiente del Ministerio de Hacienda, y se aprueba la puesta en marcha del Sistema Integrado de Información Financiera – SIIF, conformado por los módulos de Tesorería y Contabilidad. Posteriormente, el SIIF fue actualizado en otra plataforma informática incluyéndose los módulos de administración de presupuesto, fondos en custodia, participación popular, crédito público, flujo de caja, ejecución presupuestaria de entidades descentralizadas, conciliación bancaria, transferencias electrónicas y notas de débito.

A fines de 1997 se completa la elaboración, aprobación y puesta en vigencia de las normas básicas de los sistemas regulados por la Ley 1178.

#### *1999: La decisión técnica del cambio*

Considerando el cambio tecnológico de los años 90, el objetivo crítico de generar información financiera oportuna y confiable para el uso del Ministerio de Hacienda y las entidades del sector público quedaba aún pendiente. La experiencia había demostrado que es imprescindible culminar los procesos de reforma para que no sufran reversión o deterioro.

Con el apoyo técnico y financiero del Banco Mundial, el Ministerio de Hacienda determina culminar la reforma sobre la base de los cambios conceptuales en los órganos rectores de los sistemas regulados por la Ley 1178 de administración y control gubernamentales, la Ley 1654 de descentralización administrativa y la Ley 1551 de participación popular, encomendando al Proyecto de Descentralización Administrativa y Responsabilidad ILACO II el desarrollo e implantación de un sistema único, que interactúe y reciba información directamente de los ministerios, prefecturas y municipios, para la administración de su propia gestión, con las reformas de procedimiento necesarias en las áreas de presupuesto, administración de bienes y servicios, administración de personal, tesorería, crédito público, contabilidad y su relación con el sistema de inversión pública.

---

<sup>1</sup> Documento preparado por Carmen Zuleta y presentado por Jacqueline Gómez.

Dicho mandato ha significado transformar el sistema de información – SIIF, desarrollado e implementado en una primera etapa en el Sistema Integrado de Gestión y Modernización Administrativa – SIGMA, para incluir:

- Un cambio en la gestión vía reingeniería de procesos, a partir de una nueva definición de roles y responsabilidades de cada uno de los organismos que componen el sector público y de los funcionarios que trabajan en ellos, para que se pueda medir el rendimiento de una gestión en función del cumplimiento de metas y objetivos, y no solamente ejerciendo el control de la legalidad;
- Una nueva concepción de la administración financiera que relacione la gestión con el registro, permitiendo efectuarla en forma simultánea reemplazando el recorrido de papeles, legajos o expedientes por los escritorios, para efectuarlo informáticamente a través de computadoras comunicadas con el sistema mediante una red de fibra óptica en la ciudad de La Paz y por teleproceso en el interior del país; con niveles de seguridad y controles de acceso;
- La producción de información financiera y no financiera de manera útil y beneficiosa, es decir, cumpliendo los objetivos de integridad, claridad, aplicabilidad, materialidad, confiabilidad, manifestación fidedigna, comparatividad y oportunidad.
- Una racionalización del manejo de recursos fiscales modernizando los sistemas de tesorería y crédito público mediante la operatoria de la Cuenta Única del Tesoro, para optimizar la administración de los recursos y para que, de este modo, los proveedores o beneficiarios que contratan con el Estado reciban los pagos directamente en su cuenta de cualquier banco comercial;
- Una estrategia del sistema basada en la conveniencia de dotar a los organismos de una infraestructura informática moderna y eficiente que garantice el desarrollo del SIGMA.

La nueva concepción del SIGMA no requiere sólo de normas, metodologías y desarrollos informáticos sofisticados, pues implica así mismo un cambio cultural en la gestión diaria de los servidores públicos y un proceso de capacitación continua. Sin embargo, la capacitación no debe concentrarse exclusivamente en la transmisión de conocimientos sobre metodología o procedimientos; sino también en la transmisión de pautas de comportamiento y de la visión que debe tener el servidor público de estar al servicio de la sociedad administrando recursos que le han sido confiados.

### ***2000 Apuesta política por la transparencia***

La firme, explícita y permanente decisión política del más alto nivel respalda la puesta en marcha del SIGMA, garantizando transparencia al facilitar la publicación de los actos de gobierno. Por tanto, la ciudadanía puede ejercer control sobre los recursos que aporta y, además porque representa atacar bolsones feudales de poder en la burocracia pública.

En agosto de 2000, mediante un D.S, se dispone la implantación gradual del SIGMA en todo el sector público, como instrumento de la administración pública conformado por un conjunto de políticas, principios, normas, procedimientos, herramientas informáticas, otros medios y/o recursos y organismos que intervienen en la planificación, gestión y control de los fondos públicos.

### ***2001 Implementación de una gestión pública integrada***

El 2 de enero de 2001 se inicia la explotación del SIGMA en 25 entidades del sector público; cabe citar, entre las más importantes, la Vicepresidencia de la República, el poder legislativo, todos los Ministerios (16), el Tesoro General de la Nación, la Contraloría General de la República, la Corte Nacional Electoral, el Consejo Supremo de Defensa Nacional y los Servicios Nacionales de Administración de Personal y de Patrimonio del Estado.

## **II. MARCO CONCEPTUAL Y OPERATIVO**

La utilización de la teoría de sistemas es el sustento metodológico de las características conceptuales y operativas del Sistema Integrado de Gestión y Modernización Administrativa (SIGMA) y de cada uno de los sistemas que lo componen.

Además de los tradicionales conceptos de insumo o entrada, producto o salida, proceso y retroalimentación, la teoría de sistemas brinda dos aportes básicos: la interrelación de sistemas y los criterios de centralización normativa y descentralización operativa.

Los conceptos de centralización y descentralización no son contrapuestos, sino más bien complementarios, ya que, en un sistema adecuadamente estructurado, es necesario lograr un equilibrio entre las funciones que deben estar centralizadas y las que deben estar descentralizadas.

La centralización normativa implica la definición de políticas generales, elaboración y aplicación de normas, metodologías y procedimientos

generales y comunes que regulen la operación de cada sistema, sin perjuicio de las adaptaciones que deban realizarse, de acuerdo con las características, particularidades y especificidades de los distintos organismos públicos.

La descentralización operativa implica la capacidad de administración de cada sistema por las propias instituciones públicas. La descentralización de los sistemas de administración puede asumir distintas formas y niveles. El mayor o menor grado de descentralización estará vinculado tanto al marco político, jurídico y a las mayores o menores capacidades administrativas de gestión de los diversos organismos públicos, como a las características específicas de cada uno de los sistemas. Así, es diferente el grado de descentralización en un ministerio que en un organismo descentralizado, una universidad, una empresa pública o un municipio; en este último caso, el nivel de descentralización es superior porque se trata de entidades con mayor autonomía de gobierno.

La descentralización operativa cumplirá dos requisitos básicos:

- i) La que se determine para un sistema estará relacionada con la que se establezca para los otros;
- ii) Estará debidamente reglamentada, de manera tal, que queden perfectamente establecidas las facultades, normas y procedimientos que competen a los organismos centrales y a los diversos organismos periféricos.

Para que los conceptos de centralización normativa y descentralización operativa tengan efectiva vigencia, es necesario que la organización de cada sistema contemple un nivel central y diversos niveles locales. Por lo tanto, deben existir organismos centrales y organismos periféricos relacionados funcionalmente con los primeros.

La Ley 1178 determina que el Ministerio de Hacienda es el órgano rector de los sistemas de programación de operaciones, organización administrativa, presupuesto, administración de personal, administración de bienes y servicios, tesorería y crédito público y contabilidad; por lo tanto, responsable de la formulación y evaluación del cumplimiento de políticas; establecimiento de normas, metodologías, procedimientos generales a ser aplicados en los organismos del sector público y, también, de centralizar la información producida por dichos organismos.

Los organismos son responsables de gestionar los sistemas en términos de aplicación de políticas, normas, metodologías y procedimientos definidos centralmente, previa adaptación a las características particulares de

cada uno y, que actualmente constituyen los ministerios, organismos descentralizados, empresas públicas, universidades y municipios.

Bajo esta concepción, cada usuario o servidor público autorizado en la unidad en la cual presta servicios cuenta con una clave de acceso asociada a un nivel de responsabilidad que sólo le permite desarrollar la labor asignada en los procedimientos relativos a: transacciones de compras, recursos humanos, administración de bienes, y transacciones presupuestarias, económicas, financieras y contables, registrando una sola vez la información.

El procesamiento de datos por parte de los usuarios se hace por medio de microcomputadoras que trabajan como terminales conectadas por una red de fibra óptica a un único centro de cómputo situado en las oficinas de la Contaduría General del Estado. Los datos procesados por los usuarios de los distintos sistemas actualizan una única base de datos en donde la información está interrelacionada por reglas de negocios que hacen que el integración del sistema sea total, produciendo resultados simultáneos en todas las variables financieras, en tiempo real.

Lo expresado precedentemente se resume en el gráfico 1.

### III. FINALIDAD, CARACTERÍSTICAS, COMPONENTES E INTERRELACIONES

El sistema Integrado de Gestión y Modernización Administrativa (SIGMA) como instrumento de la administración pública, es un conjunto de políticas, principios, normas, procedimientos técnicos, herramientas informáticas, otros medios y/o recursos y organismos, que intervienen en la planificación, gestión y control de los fondos públicos.

#### *Finalidad*

- La gestión de recursos en un marco de absoluta transparencia;
- La generación de información útil, oportuna y fiable;
- La economía, eficiencia y efectividad de la gestión pública;
- La interrelación de los sistemas de administración financiera con los sistemas de control interno y externo.

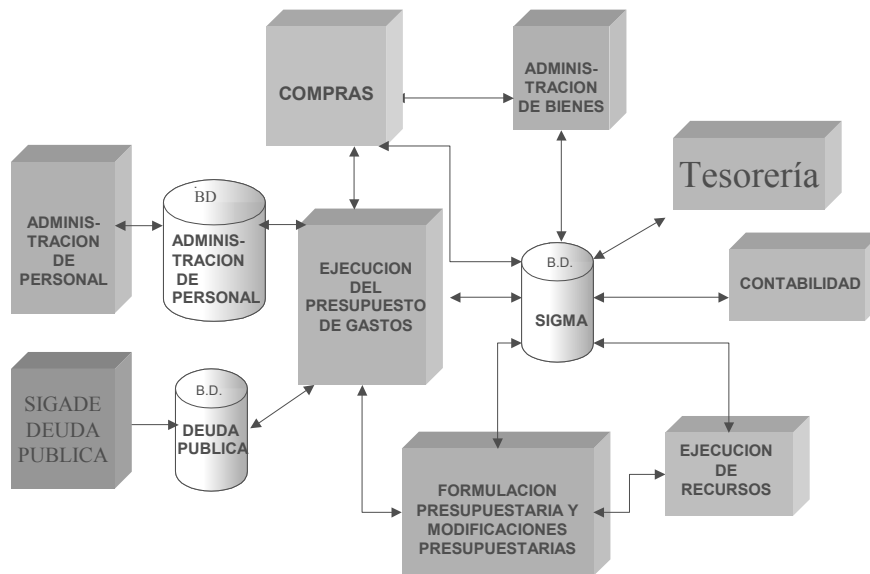
#### *Características*

- Centralización normativa y descentralización operativa;
- Registro único de transacciones;



Gráfica 1

## COMPONENTES DEL SIGMA



- Procedimientos que delimitan funciones y asignan niveles de responsabilidad;
- Producción simultánea de información presupuestaria, económica, financiera, contable y de gestión
- Unidad conceptual indisoluble.

### Componentes

- SIGMA CENTRAL: Ministerio de Hacienda y resto de organismos de la Administración central.
- SIGMA MUNICIPAL
- SIGMA DESCENTRALIZADO
- SIGMA – UEPEX (Unidades Ejecutoras de Préstamos Externos).

### Interrelaciones

- Los sistemas de planificación y de inversión pública;
- Los sistemas de recaudación tributaria;
- El sistema de seguimiento de resultados;
- La firma electrónica;
- Archivo digital.

Cada sistema tiene su propia dinámica y su propio proceso operativo, cuenta con sus correspondientes controles internos y, todos ellos, en sus distintos momentos, se encargan de informar respecto de los recursos financieros públicos. Sus

flujos de información confluyen en las instancias gerenciales para respaldar el proceso de decisión.

El SIGMA en su conjunto coordina su actuación con los Sistemas de Planificación e Inversión Pública a través de la programación de operaciones y del Sistema de Información sobre Inversiones Nacionales (SISIN), utiliza la firma electrónica para la autorización de transacciones e identificación de los servidores públicos responsables de cada paso dentro de los ciclos transaccionales, envía información sobre los resultados de la gestión al Sistema de Seguimiento de Resultados – SISER, y deberá contar con el archivo digital y el uso imprescindible de la informatización de los sistemas.

Los componentes del SIGMA no pueden ser considerados aisladamente; pues están ligados entre sí, formando una unidad conceptual indisoluble en virtud del fin único que a todos engloba. Las desviaciones producidas en cualquiera de los sistemas afectan al conjunto de la administración financiera y, simultáneamente, la modificación de las políticas gubernamentales incide en las partes o elementos de aquélla.

### IV. GESTION OPERATIVA DE LA DEUDA PUBLICA

El volumen y complejidad de las operaciones de crédito público como fuente de financiamiento exige la estructuración de un registro único y fiable de la deuda pública. A este fin, el Sistema de Gestión y Análisis de

Deuda – SIGADE, desarrollado por la UNCTAD, se constituye en componente interactivo del SIGMA, facilitando:

- a) El registro de la historia de cada uno de los préstamos desde la firma del convenio respectivo, los desembolsos efectuados, y su correspondiente servicio; la emisión, colocación y rescate de títulos; el otorgamiento, seguimiento y recuperación de avales.
- b) La generación de proyecciones de vencimientos para desembolsos o colocación y servicio o rescate, así como el cálculo de amortización, interés y comisiones, periódicamente o a una fecha dada, en moneda original o en su conversión a la moneda local.

El SIGADE está considerado el mayor auxiliar de la cuenta “deuda pública” del pasivo de la contabilidad general. Se asimila al fichero o kardex de acreedores, ordenado por el código único del SIGADE, tipo de deuda, acreedor, tasa de interés, de corto o largo plazo, interna o externa, etc.

El registro de las operaciones de crédito público se relaciona directamente con el SIGMA en tres etapas:

- Cuando se contrata un préstamo o se emiten títulos,
- Cuando se producen los desembolsos de los préstamos contratados o la colocación de los títulos.
- Cuando se efectúa el servicio de la deuda o el rescate de los títulos.

Cada una de estas etapas ejecuta el presupuesto de recursos o de gastos, según corresponda, y genera asientos de partida doble en la contabilidad general.

Cuando la información necesaria para el registro se origina en el SIGADE, se registra automática y simultáneamente en el SIGADE y en el SIGMA. En el SIGADE, de acuerdo con las características propias e individuales de cada tipo de deuda y en el SIGMA, presupuestaria y contablemente, siguiendo los manuales de registros de gastos y de recursos.

Cuando la información se origina en el SIGMA, genera igualmente en forma automática el registro que corresponda en el SIGADE.

La aplicación real de la integración nos demuestra que no es necesaria ninguna conciliación de datos entre los sistemas, porque no es posible tener diferencias como ocurría en el pasado, por

ejemplo: en la colocación de títulos, el TGN registra por el valor efectivo y crédito público por el valor nominal. Se registrará el valor nominal, el valor efectivo, las diferencias de cotización o de cambio y las comisiones bancarias o de intermediarios financieros que producen este tipo de operaciones.

El SIGADE muestra la información detallada por cada código único y el SIGMA, en forma agregada por cuenta o subcuenta contable o recurso o gasto presupuestario, pero las sumatorias finales serán siempre iguales.

Este sistema está concebido no solo a los efectos de registrar contablemente el pasivo del Estado, sino fundamentalmente, para convertirse en una poderosa herramienta de gestión de la deuda pública porque se utiliza para:

- La formulación del presupuesto mediante la definición de las proyecciones de vencimientos y las necesidades financieras del servicio de la deuda en el periodo que se formula;
- La elaboración de proyecciones de diversos escenarios macroeconómicos, según las necesidades y el tipo de análisis a realizar;

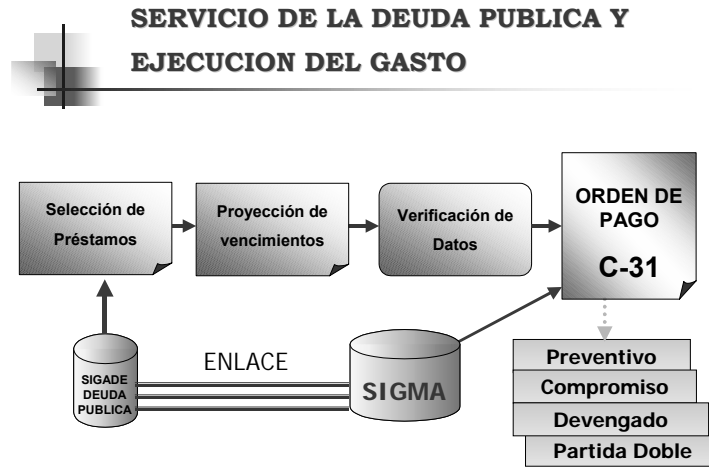
En este contexto, el SIGADE, en virtud al Convenio No. 119-2000 BOL/0T0AK suscrito con la UNCTAD con financiamiento del Banco Mundial, será instalado en la Dirección General de Crédito Público del Viceministerio del Tesoro y Crédito Público para la administración de la deuda interna, y, se comunicará con el SIGADE instalado en la Gerencia de Asuntos Internacionales del Banco Central, a través de una conexión en línea, que establecerá los mecanismos de actualización permanente de la base de datos de la información referida a la deuda externa y será integrado al SIGMA para la ejecución, registro presupuestario y contable de las operaciones de deuda pública interna y externa.

## V. GESTION Y REGISTRO INTEGRADOS: EL SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA

Sobre la base de las características del SIGMA y enfatizando la unidad conceptual indisoluble SIGMA-SIGADE (SIGMALINK), la operatoria del servicio de la deuda pública identifica los siguientes procesos:

- Proyección de vencimientos
- Generación del medio de pago
- Priorización de pagos
- Pago a Beneficiarios (Organismos Financiadores)

**Gráfica2. Proyección de Vencimientos – Centro de Registro: Dirección General de Crédito Público**



Trimestral o mensualmente: El operador autorizado mediante el SIGADE procede a generar la proyección del servicio, enviando información correspondiente a los vencimientos de principal, intereses y comisiones al SIGMA.

Hasta 8 días antes de la fecha de vencimiento: en base a la proyección de vencimientos en el enlace SIGADE-SIGMA se emite el Formulario C31 “Registro de Ejecución de Gastos – Preventivo - Compromiso y Devengado”. El registro puede ser presupuestario o extrapresupuestario. El SIGMA registra el devengado en la ejecución presupuestaria y genera los asientos de partida doble respectivos.

**Generación del Medio de Pago  
Centro de Registro: Dirección General de Crédito Público**

**Figura 1**

The screenshot shows the 'PAG-GENERACION DE PAGOS' application window. The interface includes a menu bar (Archivo, Edición, Navegación, Operaciones, Ayuda, Window) and a toolbar with various icons. The main area is divided into several sections:

- Nota:** Fields for 'Nro. Nota' (00167), 'Lugar Emisión' (LA PAZ), 'Fec. Emisión' (23/05/2001), 'SIGADE' (66000), 'Fec. Venc.' (30/05/2001), 'Benef.' (BANCO CENTRAL DE BOLIVIA), 'Doc.' (R), '2104601', 'LPZ', 'Banco Débito' (1004), 'Cuenta' (3987069001), 'CUENTA UNICA DEL TESORO', and 'Libreta' (009901010C).
- C-31:** Fields for 'Sec.Nro. C-31' (1), '2264 - 1 - 1 - 0', 'Tipo C-31' (Presupuestario), 'Ent.' (0099), 'Tesoro General de la Nación', 'D.A.U.E.' (03), and 'Total E.' (03, 6).
- Beneficiarios:** A table with columns: 'GrupBen.', 'Cta.', 'Sigla', 'Cuenta', 'Capital', 'Interes', 'Comision', and 'Descripción'. One entry is visible: '004', '002', '002', 'EID', '4116034001', '99,388.38', '0.00', '0.00', 'BANCO INTERAMERIC'.
- Importes C-31:** Summary fields for 'Cap.', 'Int.', and 'Com.' for both the C-31 and the total beneficiary.
- Totales Nota:** 'Tot Nota' field, 'Dólares Americanos', 'Tip. Cambio' (6.54), and buttons for 'Elegir C31', 'Verificar', and 'Aceptar'.

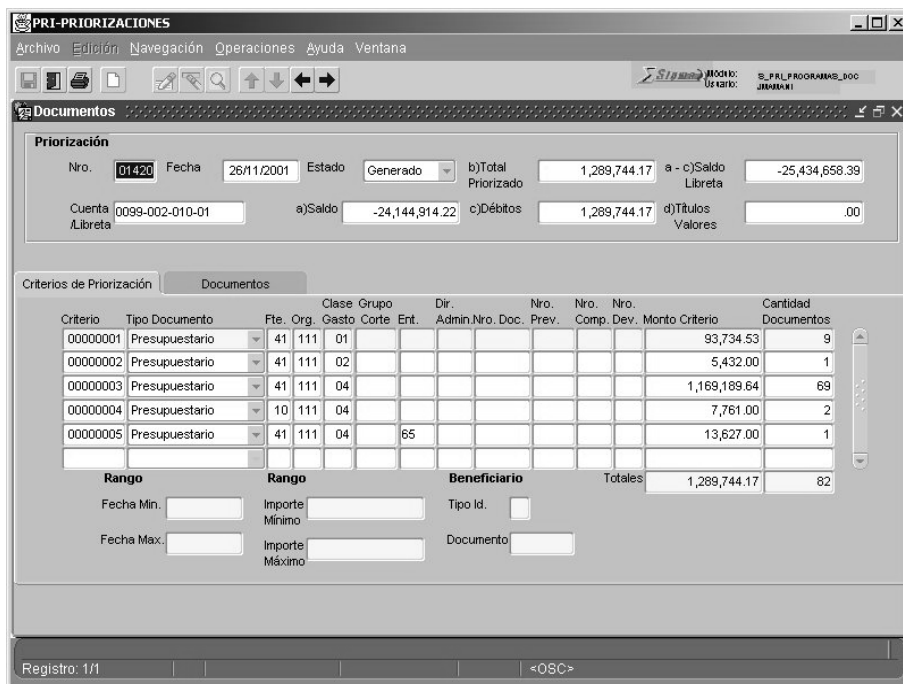
The status bar at the bottom shows '1/1', 'List of Valu...', '<OSC>', and '<DBG>'.

El Jefe de Unidad, mediante el SIGMALINK, procede a la generación del medio de pago (Nota), eligiendo el Formulario C31, "Registro de Ejecución de Gastos", asociado a dicho pago y completando los datos relativos al beneficiario (organismo financiador). La Nota podrá ser impresa (papel) o electrónica (archivo), siendo su destinatario el Banco Central de Bolivia.

**Priorización de Pagos**  
**Centro de Registro: Dirección General de Programación Financiera**

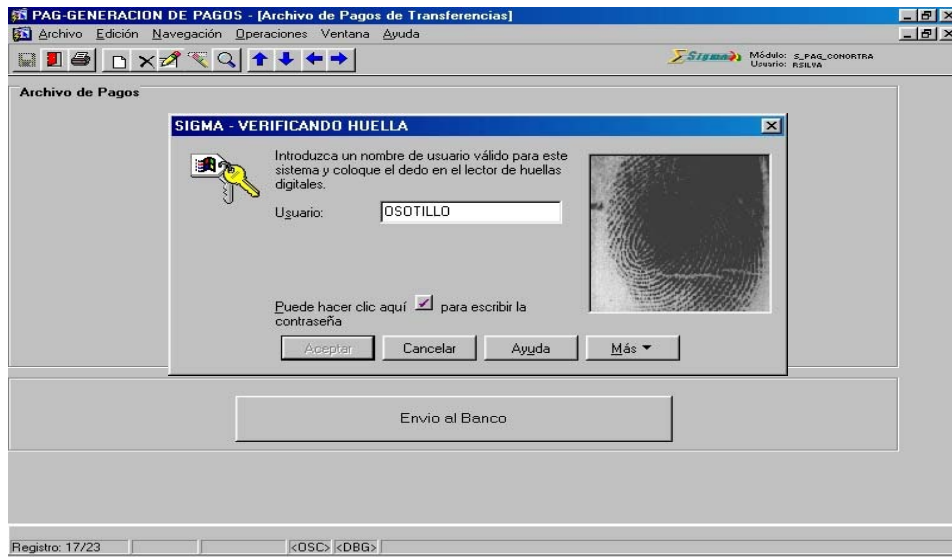
El usuario responsable procede en el SIGMA a *priorizar los pagos* que se debitarán en la cuenta seleccionada (CUT u Cta. TGN Moneda Extranjera). Marca como *priorizada* la Nota respectiva. El SIGMA registra la ejecución presupuestaria en la etapa del pagado, el débito en el libro Caja o Banco y en la libreta CUT si corresponde; y genera automáticamente el asiento de partida doble para la imputación indicada.

**Figura 2**



El SIGMA genera automáticamente el Archivo de Lotes que se remiten electrónicamente al BCB, ingresando la *huella digital* del funcionario autorizado.

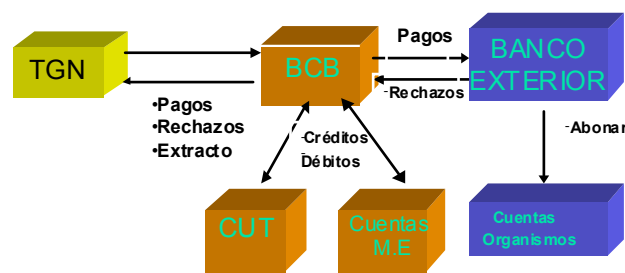
Figura 3



*Pagos a Beneficiarios (Organismos Financiadores) Centro de Registro: Banco Central de Bolivia (BCB)*

Gráfica 3

## FLUJO DE PAGO A PROVEEDORES



El BCB, sobre la base de la información contenida en la nota generada, impresa o electrónica, debita la cuenta origen especificada (CUT o Cuenta TGN Moneda Extranjera) y acredita las cuentas de los bancos pagadores. Los bancos pagadores recibirán el detalle de los créditos efectuados en sus cuentas por el BCB para su acreditación en las cuentas corrientes bancarias de los proveedores o

beneficiarios de los pagos. El BCB en el mismo día, transmite al SIGMA la *confirmación o rechazo del pago*.

Al final del día, el BCB emite el respectivo extracto bancario, el cual estará disponible en el SIGMA a los fines del proceso de conciliación bancaria. Dicho proceso permitirá comparar los

movimientos de créditos y débitos de la cuenta única del tesoro y de otras cuentas corrientes bancarias, con los recursos, pagos y transferencias registrados en el Libro Banco y, si corresponde, generará la aplicación del registro de recursos y gastos para lograr, en forma diaria, el saldo disponible del Tesoro por cuenta corriente y finalmente, la situación financiera total.

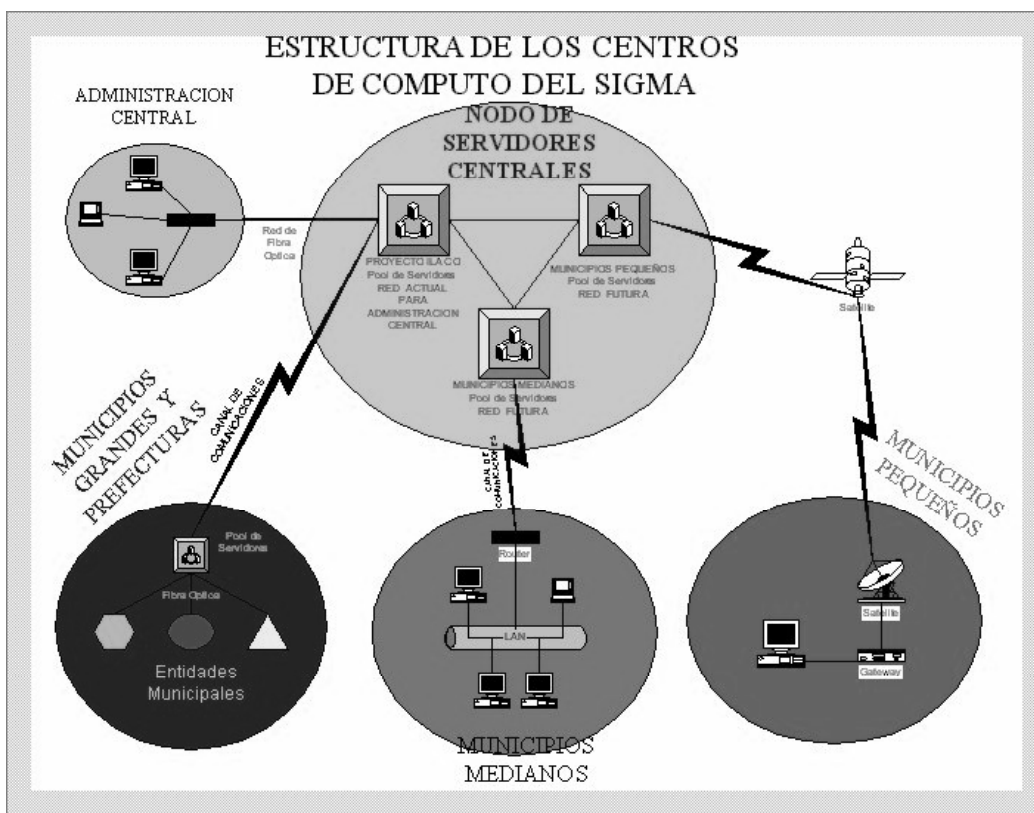
## VI. DESCENTRALIZACION ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA

En el marco de la Iniciativa Ampliada en favor de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME), los

lineamientos establecidos por la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza (EBRP) y la Ley del Diálogo Nacional, los gobiernos municipales se constituyen en los principales beneficiarios y ejecutores de tales recursos.

En este contexto, en el bienio 2002-2003, se implantará en 91 municipios el SIGMA Municipal, facilitando la integración, comunicación y coordinación entre las distintas administraciones municipales y la administración central, profundizando la descentralización fiscal del país y el fortalecimiento institucional de los municipios.

Figura 4



## BIBLIOGRAFIA

Sistema Integrado de Gestión y Modernización Administrativa - SIGMA "Modelo Conceptual", Enero 2000. La Paz - Bolivia.

# GESTIÓN EFECTIVA DE LA DEUDA EN LOS PAÍSES FEDERALES: EL CASO DE ARGENTINA

*Emilio Nastri*  
*Marcelo Tricárico*

## I. GESTIÓN DE LA DEUDA EN EL CONTEXTO DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES

### *Introducción*

Por regla general, en un sistema federal de gobierno, la administración nacional no tiene influencia sobre las cuentas públicas de un gobierno subnacional. Por ello, no siempre está claro si la administración nacional se encuentra en condiciones de reglamentar la capacidad de endeudamiento de las administraciones locales.

Es importante señalar, sin embargo, que la contabilidad pública practicada a nivel del gobierno local puede tener consecuencias sobre el gobierno nacional. Las turbulencias generadas por las dificultades financieras de una administración local repercutirán negativamente en el crédito público federal. De manera análoga, a ningún gobierno subnacional le es dado obtener una financiación razonable si el gobierno nacional experimenta dificultades financieras.

Por consiguiente, en el ámbito internacional se tiende a apoyar la intervención del gobierno central en el mercado de la deuda local, debido al alto costo del factor de riesgo de una política no intervencionista. Además, la experiencia ha demostrado que el comportamiento del mercado financiero no es el más indicado para evitar el elevado endeudamiento en que incurren los gobiernos locales.

El Brasil aprendió la lección durante la crisis financiera de 1999. En ese caso, el Tesoro Nacional tuvo que hacerse cargo de los empréstitos recibidos por los gobiernos locales por un monto de casi 180.000 millones de dólares EE.UU. La deuda se reorganizó posteriormente y cada gobernador local firmó un acuerdo para reembolsar al Gobierno nacional la cantidad íntegra de forma aplazada a lo largo de un período de 30 años. En el caso de no abonar un plazo, el gobierno local perdía el derecho a

percibir su parte correspondiente de los ingresos fiscales. Para concretar ese punto, el Gobierno del Brasil promulgó en 2002 una nueva ley sobre responsabilidad fiscal, acompañada de directrices muy estrictas.

### *Directrices en materia de política fiscal para los países federales con economías en desarrollo y economías en transición*

La transparencia y la responsabilidad fiscal son condiciones *sine qua non* para una buena contabilidad pública. En el caso de un país federal, ello significa que es preciso adoptar medidas muy estrictas para garantizar el respeto por parte de los gobiernos subnacionales de las directrices en esta esfera. Es imprescindible, por tanto, que el gobierno central ejerza su autoridad en un mundo cada vez más descentralizado.

En ese sentido, la transparencia absoluta, la homogeneidad y la fiabilidad de la información pública del gobierno local son premisas indispensables para garantizar que el país utilice exclusivamente una sola información y un solo lenguaje fiscal.

### *Coordinación de las políticas de gestión de la deuda a nivel nacional y subnacional en los países federales*

Debido a la interrelación de las políticas de endeudamiento con otras políticas macroeconómicas y con el tipo de cambio nacional, la única manera de que los países federales con una economía en desarrollo se protejan contra la inestabilidad económica y las crisis financieras recurrentes estriba en que los diferentes niveles de gobierno de esos países compartan políticas comunes de gestión de la deuda con el gobierno nacional. Con tal fin, todos los niveles de gobierno han de coordinarse con miras a fijar y controlar los límites de la deuda.

Allí donde el gobierno nacional y los gobiernos subnacionales aúnan sus fuerzas para obtener

préstamos o emitir bonos, las condiciones reinantes son mejores que donde negocian por separado. De la misma manera, el deterioro en la calificación crediticia de un gobierno subnacional puede afectar a otros niveles de gobierno.

Aunque una gestión efectiva de la deuda no puede resolver por sí sola las carencias de otros sectores como pueden ser la política fiscal, monetaria o cambiaria, sí puede reducir, no obstante, el riesgo financiero, sobre todo si existen incentivos para el desarrollo del mercado de capitales interno.

Una situación ideal para el crecimiento económico y el orden fiscal es cuando todos los gastos corrientes se financian con los ingresos corrientes y cuando la gestión de la deuda es eficaz. Una perspectiva de esa índole permite hacer frente a las obligaciones de pago, reducir los costos financieros y mejorar el perfil de los pagos.

## II. APLICACIÓN DEL SIGADE<sup>1</sup> EN LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES DE LA REPÚBLICA DE ARGENTINA

### *Lecciones extraídas de la aplicación del SIGADE a nivel nacional*

La estrategia del gobierno nacional en relación con la gestión de la deuda pública forma parte del marco de reformas que se pusieron en marcha a finales de 1992 en la República de Argentina, de conformidad con la Ley de administración financiera N° 24.156, y que se han llevado a cabo a nivel de la administración nacional.

Como parte de las reformas, el Gobierno nacional adoptó el Sistema de Gestión y de Análisis de la Deuda de la UNCTAD<sup>2</sup>, del que cabe destacar los siguientes aspectos:

- La aplicación del SIGADE no se limita a su instalación (es decir, al disquete), sino que implica una reforma de las estructuras organizativas para una gestión efectiva de la deuda;

- La instalación del SIGADE no tendrá éxito si no se efectúa en el contexto de un marco jurídico e institucional idóneo; y
- La aplicación del SIGADE no puede resultar satisfactoria si el ritmo de rotación del personal es muy acelerado.

### *Aplicación del SIGADE en los gobiernos subnacionales*

Sobre la base de la experiencia del SIGADE a nivel nacional, algunos gobiernos locales firmaron un proyecto para aplicarlo en su administración, con objeto de hacer frente a sus necesidades de información en materia de deuda pública y de contribuir a reforzar su capacidad de gestión, registro y administración de ésta.

El objetivo del proyecto consiste en establecer un marco para la elaboración automática de información consolidada, homogénea y fidedigna sobre la deuda pública. Como los datos proceden de diversas fuentes, ha sido necesario implantar una serie de mecanismos administrativos para elaborar esa información de manera automática. Estos sirven para:

- Una codificación uniforme de los préstamos;
- El establecimiento de una fecha de inicio única;
- Una clasificación uniforme de las operaciones relativas a la deuda;
- La centralización de la información de los participantes;
- La centralización de las tasas de interés y de los códigos cambiarios; y
- Un mecanismo operativo para la reproducción de los datos.

El proyecto incluye la instalación, capacitación y utilización del SIGADE, así como la creación de un equipo localizado cuya estructura organizativa sea una réplica de la del equipo central del SIGADE en la sede de la UNCTAD. Ese equipo ha preparado un complemento a la Guía del Usuario del SIGADE a fin de tener en cuenta las características especiales de la deuda pública de los gobiernos locales de la República de Argentina.

Es importante señalar que la aplicación del SIGADE a nivel subnacional permite la armonización de las políticas relativas a la disciplina fiscal con las del nivel nacional y fomenta la transparencia en la utilización de los recursos públicos.

<sup>1</sup> Sistema de Gestión y de Análisis de la Deuda.

<sup>2</sup> Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.



# ORACLE

*Charles Leone*

¿Cómo puede Oracle complementar al SIGADE en la gestión de la deuda externa a cargo de las autoridades públicas? ¿Porqué reviste tanto interés el binomio SIGADE-Oracle? ¿Qué gobiernos están utilizando ya Oracle para administrar sus finanzas? Todas éstas son preguntas legítimas a las que intentaremos responder a continuación en pocas palabras.

Oracle es el líder mundial de las bases de datos. Esas bases permiten almacenar y recuperar la información que los gobiernos y las empresas necesitan para funcionar sin problemas. Hay que destacar, en especial, su solidez y el nivel de protección que brindan. Oracle es también el segundo proveedor mundial, por orden de importancia, de conjuntos integrados de programas informáticos de gestión. Esos conjuntos utilizan tecnologías de la información con miras a ofrecer a los clientes todas las funciones necesarias para sus operaciones cotidianas sin dejar de ser, al propio tiempo, fáciles de usar. Oracle tiene 41.000 empleados repartidos por todo el mundo y una facturación anual de más de 11.000 millones de dólares EE.UU. y entre sus clientes se cuentan muchas autoridades públicas y organizaciones gubernamentales.

Cabe citar, entre ellas, a la Oficina del Tesoro, en Filipinas, al Organismo de Gestión de la Deuda del Gobierno de Hungría, al Banco de Venezuela, al Banco Central de los Estados del África Occidental (BCEAO) y al Banco de Francia. Entre los clientes de las Naciones Unidas están la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), la Organización Mundial del Comercio y la Organización Meteorológica Mundial.

El conjunto de programas que complementa mejor al SIGADE es Oracle Financials. Se trata de una serie de módulos que forman parte de la eBusiness Suite de Oracle. Adquirir un elemento integrado en un sistema ofrece muchas ventajas: investigaciones independientes han demostrado que por cada dólar de un conjunto de programas informáticos adquirido se necesitan de 3 a 4 dólares de consultoría para poder establecer comunicaciones con otros conjuntos ya instalados. Pero cuando el conjunto forma parte de un

sistema más amplio no cuesta prácticamente nada integrarlo con otros módulos.

Gracias a Oracle Financials, todos los procesos que desembocan en operaciones de contabilidad están bajo control. Ese módulo obliga a todos los usuarios a respetar los límites cronológicos fijados por los gobiernos, o el organismo público de que se trate, a través de Oracle Workflow, un sistema de circuito de producción que forma parte de la eBusiness Suite de Oracle. Dado que toda la información figura en el repertorio central de Oracle Financials, los encargados de controlar las transacciones pueden tomar decisiones fácticas en tiempo real.

Puede crearse, por ejemplo, un “tablero de mandos”, con miras a mostrar los datos de interés para el usuario, de modo que éste pueda detectar cualquier anomalía tan pronto como se produzca. La información esencial aparece en pantalla con sólo pulsar varias veces el ratón.

Una característica de Oracle Financials es que está disponible en 29 lenguas y en todas las monedas, que utiliza la mayoría de los caracteres e ideogramas conocidos y que se adapta a las necesidades específicas de un gran número de países en el mundo entero. Gracias a su flexibilidad, los programas informáticos pueden ajustarse a las necesidades de la administración de que se trate sin necesidad de modificarlos. Esa versatilidad garantiza un producto capaz de amoldarse a la multitud de cambios que se producen en la administración.

Entre las numerosas arquitecturas informáticas que los estados pueden tomar en consideración para hacer frente a sus necesidades, algunas de ellas ofrecen ventajas indiscutibles. A continuación se indican varios aspectos que hay que recordar en el momento de la planificación:

- Centralizar los datos en el número mínimo de bases de datos (de ser posible, en una sola), a fin de evitar las duplicaciones y concentrar el material complejo en un único lugar;
- Utilizar la tecnología de la web (basada en la norma TCP/IP), para permitir a los usuarios

descentralizados (las oficinas autónomas de la deuda, por ejemplo) acceder a la información archivada en una sola base de datos. Ese intercambio de información debe poder realizarse con un navegador único (por ejemplo, el Explorer de Microsoft o el Netscape Navigator). Como los usuarios utilizan un solo navegador para acceder a los datos, no se necesita ninguna instalación especial en su ordenador, de ahí que el mantenimiento quede reducido al mínimo. Además, eso significa que no se deslocaliza ningún dato confidencial;

- Oracle Financial se basa en la misma tecnología que el SIGADE y se parece, por tanto, a este último, no sólo en cuanto al aspecto sino también en cuanto a su utilización;
- La formación de los usuarios se reduce así, de forma espectacular, al mínimo. Además, éstos aceptan el producto más rápidamente, pues trabajan en un entorno con el que ya están familiarizados; y
- Los ingenieros pueden utilizar la experiencia que han adquirido con el SIGADE para el mantenimiento de Oracle Financials.

Es importante subrayar que Oracle Financials también puede funcionar sin el SIGADE si es necesario.

Los aspectos citados a continuación permiten aprovechar al máximo las posibilidades de éxito de un proyecto informático dentro del marco de una administración:

- Optar, no por ponerlo todo patas arriba, sino por un método gradual;
- Elegir un producto modular que permita al usuario avanzar por etapas y lograr los primeros resultados satisfactorios con rapidez, para convencer a todos los usuarios y responsables de la adopción de políticas de la viabilidad del

proyecto. El resto de los módulos se puede aplicar posteriormente;

- Solicitar la colaboración de personas (interlocutores) con experiencia sobre el terreno para aplicar la solución seleccionada;
- Buscar desde el inicio mismo del proyecto patrocinadores al máximo nivel político. Como en cualquier otro proyecto que introduzca cambios en una organización, debe contar con protagonistas que den ejemplo;
- Elegir un interlocutor que siga allí dentro de unos años. Después de todo, de nada sirve una solución que funcione a la perfección, pero que ya no cuente con apoyos; y
- Formar a la mayor brevedad a un equipo de superusuarios que crean en la solución y compartan su entusiasmo con el resto de la comunidad de usuarios.

En pocas palabras:

- Elegir un interlocutor a largo plazo. La empresa Oracle es un firme candidato, debido a su liderazgo en bases de datos y a sus inversiones constantes en investigación y desarrollo (más de 1.000 millones de dólares EE.UU. al año);
- El módulo Oracle Financials se ha instalado y funciona perfectamente en muchas administraciones del mundo;
- En cualquier proyecto, hay que dar prioridad al enfoque modular, que permite distribuir la inversión a lo largo de un período más prolongado de tiempo y conquistar la confianza de los usuarios y políticos; y
- Tener en cuenta la facilidad de integrar el Oracle Financials con el SIGADE.

Puede obtenerse una información más amplia en el sitio web de Oracle, [www.oracle.com](http://www.oracle.com) o poniéndose en contacto con el autor.

## PONENTES



**Yilmaz Akyüz** es director en la actualidad de la División de la Mundialización y las Estrategias de Desarrollo de la UNCTAD, que prepara el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo*, y coordina el apoyo substantivo al Grupo de los 24 en el FMI y el Banco Mundial por lo que hace a las cuestiones monetarias y financieras. También dirige trabajos de investigación, ejerce la docencia y ha escrito numerosos libros sobre macroeconomía, finanzas, el sistema monetario internacional y el crecimiento y desarrollo económicos.

Entre sus publicaciones figuran múltiples artículos en publicaciones universitarias y libros en Europa, los Estados Unidos y otros países, así como libros sobre el dinero y la inflación en Turquía, el capital, la distribución y el crecimiento, el desequilibrio macroeconómico, la estructura financiera y la corriente de fondos y el desarrollo del Asia oriental. El Sr. Akyüz ha formado parte también del comité de lectura de varias publicaciones universitarias.



**Patria B. Angeles** es Directora Adjunta en funciones del Departamento de Operaciones Internacionales (anteriormente Departamento de Gestión de la Deuda y de las Cuentas de Inversión) del Banco Central de Filipinas, en donde supervisa los trabajos del Grupo del Sector Privado del Departamento. Éste se ocupa de la evaluación, registro, servicio de la deuda y control de los préstamos exteriores y demás propuestas financieras, así como de los flujos conexos de capital del sector privado. Supervisa así mismo el Centro de Sistemas,

Auditoría y Datos, que constituye la dependencia de personal técnico del Departamento y prepara, entre otras actividades, los informes sobre deuda externa, examen de los sistemas y procedimientos, y estudios sobre conceptos estadísticos.



**Akin Arikawe** fue nombrado Director General de la Oficina de Gestión de la Deuda de Nigeria en agosto de 2000. Ingresó en la función pública de la administración federal de Nigeria en 1972 y entre ese año y 1982 prestó servicios en el Ministerio de Comercio y la Presidencia. Luego fue trasladado al Ministerio de Finanzas en enero de 1982, donde fue nombrado Director de la Oficina Presupuestaria en 1995. Trabajó como director en los departamentos que se ocupan de los asuntos financieros internos; de la distribución de los

ingresos fiscales entre los diferentes niveles de gobierno de la Federación de Nigeria y de coordinar las relaciones de Nigeria con las instituciones financieras multilaterales, incluidos el Grupo del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. El Sr. Arikawe ha escrito muchos artículos y publicaciones sobre gestión de la deuda y macroeconomía en los países en desarrollo.



**Balliram Baball** cuenta con una larga experiencia en gestión de la deuda, que cubre un período de casi 20 años. Le cupo la responsabilidad de aplicar el sistema SIGADE en Trinidad y Tabago y de respaldar las actividades de gestión y reestructuración de la deuda del Gobierno a finales del decenio de 1980 y comienzos de 1990. Desde entonces, ha estado trabajando a nivel internacional para la UNCTAD y otras organizaciones internacionales en las esferas de registro, análisis y formulación de estrategias de la deuda,

deuda externa del sector privado y otros sectores de gestión de la deuda. Ha trabajado ampliamente en Asia, África y el Caribe y ha desempeñado también un papel en el apoyo prestado a organizaciones regionales como el Instituto de Gestión Macroeconómica y Financiera del África Oriental y Meridional (IGMEF) y el Instituto de Gestión Financiera y Económica del África Occidental (WAIFEM).



**Carmen Zuleta** es la Directora de la Fase II del Proyecto de Descentralización Administrativa y Responsabilidad (ILACO II) en el Ministerio de Hacienda de Bolivia, en donde se encarga del diseño, desarrollo y ejecución del Sistema Integrado de Gestión y Modernización Administrativa (SIGMA). Ha sido consultora nacional e internacional, entre otras organizaciones, del Banco Mundial y de las Naciones Unidas, y ha tomado parte directamente en la aplicación de sistemas integrados en el Perú, Paraguay, Venezuela, El Salvador, Argentina y Nicaragua, así como en Bolivia. Trabajó anteriormente en el Control y Auditoría de la Administración Financiera (SIMAFAL I y II), que incluye la integración de los sistemas presupuestario, del Tesoro, crédito y contabilidad, así como de los sistemas integrados para municipios, entidades descentralizadas y empresas.



**Enrique Cosío-Pascal** es miembro superior especial del Instituto de las Naciones Unidas para la Formación Profesional e Investigaciones y consultor independiente. Trabajó durante 22 años para la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y el último puesto que desempeñó fue el de Jefe de la Sección de Financiación de la Deuda y Desarrollo, en donde se hizo cargo del Programa SIGADE. El Dr. Cosío-Pascal ha prestado también un apoyo considerable al Gobierno de México y a otros gobiernos de países en desarrollo en las negociaciones sobre la deuda externa con el Club de París y con bancos privados. Antes de trabajar para la UNCTAD, el Dr. Cosío-Pascal fue miembro de plantilla de la Dirección General de Asuntos Financieros del Ministerio de Finanzas de México.



**Omar Ibrahim El-Tahir,**  
Director del Servicio de Gestión de la Deuda Externa,  
Banco del Sudán.



**Jacqueline Gómez,** es una experta consultora en el Ministerio de Hacienda de Bolivia. Trabaja para la Fase II del proyecto de Descentralización Administrativa y Responsabilidad (ILACO II), donde se encarga de prestar ayuda a los usuarios y de actualizar el Sistema Integrado de Gestión y Modernización Administrativa (SIGMA), incluido su interfaz. La Sra. Gómez ha trabajado tanto en el sector público como en el sector privado y, en este último, ha participado en proyectos del PNUD-BID relacionados con el sistema aduanero, las normas y los reglamentos.



**Ricardo Enrique Gutiérrez** es actualmente Director Adjunto del Ministerio de Economía de la provincia de Río Negro, Viedma, Argentina, y Coordinador de los Programas Ejecutivos de Financiación Externa.



**Claudio Gontijo,** es Asesor Económico y Secretario de Finanzas del estado de Minas Gerais, Brasil.



**Robert Heath** es actualmente Jefe Adjunto de la División de Instituciones Financieras del Fondo Monetario Internacional. Empezó a trabajar en 1995 en el Departamento de Estadísticas del FMI y antes de esa fecha trabajó en el Banco de Inglaterra y en el Tesoro del Reino Unido.



**Fred Jensen** es el Jefe del Departamento de Gestión de la Deuda Pública del Banco Mundial. Ese Departamento ofrece asistencia técnica a los países en desarrollo en el ámbito de la gestión de la deuda soberana y del riesgo. El Sr. Jensen es coautor de las *Directrices Internacionales para la Gestión de la Deuda Pública*, preparadas conjuntamente por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Antes de incorporarse al Banco Mundial fue economista de nivel superior en el Consejo de la Reserva Federal en los sectores de política monetaria y análisis bancario, y profesor adjunto de Economía Monetaria e Internacional en la Universidad de Drake y en la Universidad de Iowa.



**Charles Leone** es en la actualidad Gestor de Cuentas de Oracle para las Organizaciones Internacionales. Se encarga también de elaborar y definir estrategias globales de venta para los países de Europa meridional, incluidos Austria, Italia y Suiza. Se incorporó a Oracle Suiza en 1995 como gestor principal de cuentas para el sector público y el mercado gubernamental en la Suiza francesa. El Sr. Leone trabajó anteriormente para IBM en Suiza como especialista en contabilidad de ingeniería de sistemas, especialista en Unix y administrador de proyectos de sistemas abiertos para el mercado del sector público/organizaciones internacionales.



**Tomas Magnusson** presentó su comunicación como asesor general de la Oficina de la Deuda Nacional Sueca (SNDO) y, con anterioridad, dirigió el Departamento de Garantías de la SNDO. El Sr. Magnusson es juez adjunto del Tribunal de Apelación Svea, Estocolmo, y profesor invitado de Derecho Financiero en la Universidad de Lund. A finales de 2002, se incorporará al Banco Mundial como asesor financiero principal en el Grupo Asesor de Gestión de la Deuda Soberana.



**Joseph L. G. Milner** es administrador de la División de Control de Cambios del Departamento de Operaciones Internacionales en el Banco de Reserva de Malawi. Ha escrito y presentado comunicaciones sobre la liberalización de la cuenta corriente/de capital.



**Emilio Norberto Natri** es actualmente coordinador técnico/de operaciones del Viceministerio de Finanzas, Buenos Aires, Argentina, con la misión de coordinar y elaborar normas, procedimientos y sistemas de información para dicho Viceministerio, así como para la oficina Nacional de Crédito Público. Es también coordinador general de los programas destinados a reforzar la Oficina Nacional de Crédito Público, la estructura institucional del Ministerio de Finanzas y el Viceministerio de Banca y Seguros. El Sr. Natri ha trabajado también como consultor para el Ministerio de Economía del Perú, para el Ministerio de Hacienda Pública de la República de Guatemala y para el Ministerio de Economía de la provincia de Buenos Aires. Coordina así mismo la instalación del SIGADE para los gobiernos subnacionales. Autor de muchas publicaciones sobre la deuda pública, ha ejercido la docencia en varias universidades y recibido invitaciones para intervenir en otras conferencias de la UNCTAD, incluida la anterior Conferencia Interregional sobre Gestión de la Deuda.



**Gustavo Adolfo Navia Márquez** preside en la actualidad la Subdirección General de Crédito Público del Ministerio de Finanzas de la República de Colombia. Además de los anteriores cargos desempeñados en el sector público, ha trabajado para la Agencia Bankwatch de Calificación (de riesgos) de Colombia.



**George Dikko Nigtiopop** es el Jefe de Pôle Dette, dependencia de capacitación técnica del Banco de los Estados del África Central (BEAC) y del Banco Central de los Estados del África Occidental (BCEAO). El Pôle Dette organiza y lleva a cabo programas sobre gestión financiera y de la deuda para los países del África Central y Occidental, lo que incluye seminarios de alto nivel, así como talleres de capacitación para funcionarios públicos de nivel medio y superior que intervienen en asuntos relacionados con la gestión financiera y de la deuda. El Pôle Dette realiza así mismo misiones de evaluación del impacto y de las necesidades de formación. El Sr. Nigtiopop ha escrito y publicado numerosos artículos sobre cuestiones financieras y económicas.



**José Oyola** es actualmente Director Adjunto de la Oficina de Contabilidad General de los Estados Unidos (GAO), en donde se encarga de los sectores de contabilidad financiera y orientaciones para la auditoría, activos y pasivos públicos, reformas de las pensiones y de la seguridad social y subvenciones a la exportación por concepto de impuestos sobre la renta. En esa calidad, ha publicado muchos informes, incluidos *Guidance for Planning and Conducting an Audit of Internal Controls of Public Debt*; *Debt Management: Insights and Tools from Selected Nations*; e *Implications of Government Stock Investing for the Social Security Fund, the Budget and the Economy*. El Sr. Oyola representa a la GAO como miembro de la Comisión de Deuda Pública de la INTOSAI. Enseña también contabilidad en la Universidad de Virginia y ha sido profesor de Finanzas en la Universidad de Puerto Rico de 1986 a 1989. Ha sido también Presidente del Banco Público de Desarrollo de Puerto Rico, en donde se encargó del calendario de las emisiones de bonos, de supervisar los programas de gastos de capital y de presentar las condiciones financieras a las agencias de calificación, banqueros especializados en inversiones e inversionistas institucionales.



**Sergey B. Pakhomov** es Presidente del Comité de la Deuda Municipal, Títulos y Desarrollo del Mercado de Capital del gobierno de la Ciudad de Moscú, en donde fue Primer Presidente Adjunto y luego Presidente en funciones entre 1997 y 1999. El Sr. Pakhomov ha trabajado también como Director de la División de Inversiones y de la División del Tesoro en el Banco de Reconstrucción y Fomento de Moscú; como Director del Departamento de Inversiones en el Banco Comercial Nacional de Rusia; y como consultor en la esfera de la banca y las finanzas internacionales. Ha llevado a cabo investigaciones en diferentes institutos de investigación sobre la historia económica de Occidente y sobre el sistema bancario y financiero occidental.



**Sudhir G. Shrivastava** es Secretario del Departamento de Finanzas del gobierno de Maharashtra, India. Se incorporó al servicio civil de la India en 1983 y ha trabajado como Jefe Administrativo (Recaudador de Distrito) en los distritos de Akhola y Gadchiroli, en Maharashtra; como Comisionado Adjunto del Impuesto sobre las Ventas, como Director en el Ministerio de Finanzas y como Asistente Adjunto del Ministro de Finanzas de la Unión. Ha colaborado estrechamente con los comités que abordaban la reforma de las instituciones financieras cooperativas y rurales, las entidades financieras no bancarias y los bancos comerciales. En su actual cargo, supervisa las funciones presupuestarias, de pagos y contabilidad del gobierno de Maharashtra y actúa como enlace con la Oficina General del Interventor y del Auditor. Se encarga también de todas las cuestiones de política relacionadas con las empresas estatales.

**Verónica W. Sulisty,**

Directora de la Dirección de Asuntos Internacionales del Banco de Indonesia.



**Marcelo Daniel Tricárico**, se incorporó al puesto de Director de las Finanzas Externas en el Ministerio de Economía de la Argentina en octubre de 2000. Ha trabajado en el sector de la gestión de la deuda pública en el Ministerio desde 1992, y antes de eso, en el Banco Central de Argentina. El Sr. Tricárico es coordinador del proyecto SIGADE a nivel nacional y se ocupa también de la coordinación de un nuevo proyecto a nivel subnacional, destinado a aplicar el SIGADE en las provincias argentinas. El Sr. Tricárico ha trabajado como consultor del SIGADE en varios países de América Latina y, en particular, en el desarrollo del interfaz entre el SIGADE y los sistemas nacionales de gestión integrada. Autor de muchas publicaciones sobre la deuda pública, ha ejercido la docencia en varias universidades y ha sido invitado a intervenir en las anteriores conferencias de la UNCTAD, incluida la II Conferencia Interregional sobre Gestión de la Deuda.



**Fausto Hernández Trillo** es profesor de Economía en el Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE) en la Ciudad de México. Ha ejercido también la docencia en las universidades de Texas, del estado de Ohio, el Colegio de México y la Universidad de las Américas. Ha trabajado como consultor del Banco Mundial, del Banco Interamericano de Desarrollo y de los Gobiernos de México y de Guatemala. Está preparando en la actualidad un libro que publicará en español sobre la economía de la deuda.



**Jian-Ye Wang** es Subjefe de la División de Operaciones de Financiamiento Público en el Fondo Monetario Internacional (FMI). Desde su incorporación al FMI en 1989, el Sr. Wang ha trabajado con países de África, Sudamérica y Europa oriental y ha sido Representante Residente del FMI en Georgia.

Otros oradores invitados a participar en la Conferencia han sido **Marie-Alice Lallemand Flucher**, Vicepresidenta de alto nivel de Dexia Credit Local, París; **Yannick Chevalier** y **Christine Laribbe**, Directores de Path Finance, París, Francia; **Pal Borresen**, economista financiero, y **Philippe Straatman**, Jefe del Programa SIGADE de la UNCTAD, Ginebra, Suiza.

**El Programa SIGADE desea expresar su sincera gratitud a todos los que han colaborado en esta publicación.**

**Nota:** Una de las comunicaciones, *El papel y la organización de una Oficina de la Deuda*, presentada por el Sr. Enrique Cosío-Pascal, se publicó en inglés en Proceedings of the 2nd Inter-Regional Debt Management Conference (UNCTAD/GDS/DMFAS/Misc.23). Se ha publicado también como documento separado con la signatura UNCTAD/GDS/DMFAS/2 en todos los idiomas oficiales de las Naciones Unidas.

## LISTA DE PARTICIPANTES

### PAÍSES

#### ALEMANIA

Mr. Eberhard Von Schubert  
First Counsellor  
Permanent Mission of Germany in  
Geneva  
☎ 41 – 22 730 11 11  
☎ 41 – 22 734 30 43

#### ARGELIA

M. Mohand Ovali Brahiti  
Directeur de la Dette Extérieure  
Banque d'Algérie  
☎ 213 – 2 163 57 46  
☎ 213 – 2 163 57 42  
[brahiti@bank-of-algeria.dz](mailto:brahiti@bank-of-algeria.dz)

M. Karim Lachebi  
Chargé d'Etudes Principal  
Banque d'Algérie  
☎ 213 – 2 163 57 46  
☎ 213 – 2 163 57 42  
[lachebi@bank-of-algeria.dz](mailto:lachebi@bank-of-algeria.dz)

#### ARGENTINA

Sr. Ricardo Gutiérrez  
Subsecretario de Financiamiento  
Ministerio de Economía  
Provincia de Rio Negro  
☎ 54 – 2920 420 693  
☎ 54 – 2920 425 030  
[rgutierrez@rionegro@gov.ar](mailto:rgutierrez@rionegro@gov.ar)

Sr. Emilio Norberto Nastro  
Director  
Ministerio de Economía  
☎ 54 – 1 143 496 090  
☎ 54 – 1 143 498 709  
[enastr@mecon.gov.ar](mailto:enastr@mecon.gov.ar)

Sr. Marcelo Tricárico  
Director de Finanzas Internas  
Secretaría de Finanzas  
Ministerio de Economía  
☎ 54 – 1 143 496 090  
☎ 54 – 1 143 498 709

#### BANGLADESH

Mr. Mamunur Rashid Chowdhury  
Director  
Economic Relations Division  
Ministry of Finance  
☎ 880 – 2 911 95 16  
☎ 880 – 2 913 07 22  
[fabaoerd@bangla.net](mailto:fabaoerd@bangla.net)

#### BELARÚS

Mr. Vladimir Malevich  
Deputy Permanent Representative  
Permanent Mission of Belarus in  
Geneva  
☎ 41 – 22 748 24 50  
☎ 41 – 22 748 24 51

#### BELGICA

Mme Veronique Dethier  
Expert  
Mission permanente de la Belgique  
à Genève  
☎ 41 – 22 730 40 13  
☎ 41 – 22 734 50 79  
[belgium.economy@freesurf.ch](mailto:belgium.economy@freesurf.ch)

#### BOLIVIA

Sra. Jacqueline Gómez  
Consultora  
Ministerio de Hacienda  
☎ 591 – 2 200 868  
☎ 591 – 2 200 906  
[jgomez@ilaco.gov.bo](mailto:jgomez@ilaco.gov.bo)

Sra. Teresa Mariaca  
Adm. Base Datos SIGADE  
Ministerio de Hacienda  
☎ 591 – 2 220 18 90  
☎ 591 – 2 220 12 62  
[tmariaca@hacienda.gov.bo](mailto:tmariaca@hacienda.gov.bo)

#### BOSNIA Y HERZEGOVINA

Ms Gordana Praštalo  
Director of Foreign Debt  
Ministry of Finance  
☎ 387 – 51 331 391  
☎ 387 – 51 331 351  
[g.praštalo@mf.vladars.net](mailto:g.praštalo@mf.vladars.net)

Ms Žaklina Tica  
Advisor  
Ministry of Finance  
☎ 387 – 51 331 391  
☎ 387 – 51 331 351  
[z.tica@mf.vladars.net](mailto:z.tica@mf.vladars.net)

#### BRASIL

Mr. Fabio de Oliveira Barbosa  
National Treasury Secretary  
National Treasury Secretariat  
Ministry of Finance  
Mr. Rubens Sardenberg  
Deputy Secretary  
Public Debt Management

National Treasury Secretariat  
Ministry of Finance  
☎ 55 – 61 412 35 00  
☎ 55 – 61 412 16 16  
[stnsecad@fazenda.gov.br](mailto:stnsecad@fazenda.gov.br)

Mr. Leonardo Borba Neira  
Deputy Head  
Central Bank of Brazil  
☎ 55 – 61 414 22 50  
☎ 55 – 61 224 92 61  
[leo.neira@bcb.gov.br](mailto:leo.neira@bcb.gov.br)

Mr. Marcio Moreira  
Senior Advisor  
Central Bank of Brazil  
☎ 55 – 61 414 14 11  
☎ 55 – 61 224 92 61  
[marcio.ayrosa@bcb.gov.br](mailto:marcio.ayrosa@bcb.gov.br)

Mr. Claudio Gontijo  
Economic Advisor  
Government of State of Mina's  
Gerais  
☎ 55 – 31 32 17 62 69  
☎ 55 – 31 32 17 63 84  
[cgontijo@sef.mg.gov.br](mailto:cgontijo@sef.mg.gov.br)

Mr. Jorge Kadri  
First Secretary  
Permanent Mission of Brazil in  
Geneva  
☎ 41 – 22 929 09 54  
☎ 41 – 22 788 25 05  
[jorge.kadri@ties.itu.int](mailto:jorge.kadri@ties.itu.int)

#### BURKINA FASO

M. Denys Hien  
Chef de la Section Gestion de Base  
de Données de la Dette  
Direction Générale du Trésor et  
Comptabilité Publique  
Ministère de l'Economie et des  
Finances  
☎ 226 – 32 49 96  
☎ 226 – 32 49 62

#### BURUNDI

Mme Liberata Ndayizeye  
Fonctionnaire chargée de la Dette  
Extérieure  
Département de la Trésorerie  
Ministère des Finances  
☎ 257 – 22 65 23  
☎ 257 – 22 38 27



**CAMERÚN**

M. Daniel Njankouo Lamere  
 Directeur Général  
 Caisse Autonome d'Amortissement  
 ☎ 237 – 222 01 87  
 ☎ 237 – 222 01 29  
[caa@caa.gov.cm](mailto:caa@caa.gov.cm)

**CHINA**

Mr. Yang Zheng  
 Deputy Director of Capital Account  
 Management Department  
 State Administration of Foreign  
 Exchange  
 ☎ 86 – 10 68 51 91 33  
 ☎ 86 – 10 68 40 22 08  
[Zheng-y@mail.safe.gov.cn](mailto:Zheng-y@mail.safe.gov.cn)

**CHIPRE**

Mr. Phaedon Kalozois  
 Senior Economic Officer  
 Ministry of Finance  
 ☎ 357 – 2 28 03 552  
 ☎ 357 – 2 23 03 434  
[phkinfo@cytanet.com.cy](mailto:phkinfo@cytanet.com.cy)

**COLOMBIA**

Sr. Gustavo Navia Marquez  
 Subdirector de Políticas de Riesgo  
 Ministerio de Hacienda  
 ☎ 57 – 1 350 62 57  
 ☎ 57 – 1 350 62 06  
[gnavia@minhacienda.gov.co](mailto:gnavia@minhacienda.gov.co)

**CONGO, REPÚBLICA DEL**

M. Moïse Bamba  
 Chef du Service Gestion de la Dette  
 Caisse Congolaise d'Amortissement  
 ☎ 242 – 83 32 41

M. Jérémie Gakosso-Itoua  
 Chef du Service Informatique  
 Caisse Congolaise d'Amortissement  
 ☎ 242 – 81 52 36

M. Théodore Ikemo  
 Directeur de la Dette, de la  
 Prévion et de l'Informatique  
 Caisse Congolaise d'Amortissement  
 ☎ 242 – 81 57 35

M. Daniel Miakayizila  
 Directeur des Etudes, de la  
 Prévion et de l'Informatique  
 Caisse Congolaise d'Amortissement  
 ☎ 242 – 81 57 35

**COREA, REPÚBLICA POPULAR  
 DEMOCRÁTICA DE**

Mr. Ung Sop KANG  
 Senior Official  
 Ministry of Finance

Mr. Yong Gil KIM  
 Director  
 Ministry of Finance

Mr. Yong Nam RI  
 Senior Official  
 Ministry of Finance

Mr. Yong Ho KIM  
 Second Secretary  
 Permanent Mission to the  
 Democratic People's Republic of  
 Korea in Geneva  
 ☎ 41 – 22 735 43 70  
 ☎ 41 – 22 786 43 70

**CUBA**

Sr. José Eloy Llaguno Barres  
 Vice Ministro  
 Ministerio de Finanzas y Precios  
 ☎ 53 – 67 19 28  
 ☎ 53 – 33 80 50  
[eloy11@mfp.gov.cu](mailto:eloy11@mfp.gov.cu)

Sra. Celia Labora  
 Ministra Consejera  
 Misión Permanente de Cuba en  
 Ginebra  
 ☎ 41 – 22 758 94 35  
 ☎ 41 – 22 758 94 31  
[mission-cuba.oficomex@ties.itu.int](mailto:mission-cuba.oficomex@ties.itu.int)

**EGIPTO**

Mr. Mohamed Elewa  
 Second Secretary  
 Permanent Mission of Egypt in  
 Geneva  
 ☎ 41 – 22 731 65 30  
 ☎ 41 – 22 738 44 15  
[elewa30@yahoo.com](mailto:elewa30@yahoo.com)

**ERITREA**

Mr. Bereket Woldeyohannes  
 Consul General  
 Consulate General of the State of  
 Eritrea in Geneva  
 ☎ 41 – 22 740 49 49  
 ☎ 41 – 22 740 49 49

**ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA**

Mr. Jose Oyola  
 Auditor  
 United States General Accounting  
 Office  
 ☎ 1 – 202 512 90 63  
 ☎ 1 – 202 512 49 55  
[Oyolaj@gao.gov](mailto:Oyolaj@gao.gov)

**FEDERACIÓN DE RUSIA**

Mr. Mikhail E. Kalinushkin,  
 Director General of “MosFin  
 Agency”  
 Government of Moscow

☎ 7 – 095 79 50 600  
 ☎ 7 – 095 79 75 640  
[kalinushkin@moscowdebt.ru](mailto:kalinushkin@moscowdebt.ru)

Mr. Sergey B. Pakhomov  
 Chairman  
 Municipal Debt Committee  
 Government of Moscow  
 ☎ 7 – 095 79 50 600  
 ☎ 7 – 095 79 75 640  
[Pakhomov@moscowdebt.ru](mailto:Pakhomov@moscowdebt.ru)

Mr. Y. Afanassiev  
 Senior Counsellor  
 Permanent Mission of the Russian  
 Federation in Geneva  
 ☎ 41 – 22 733 18 70  
 ☎ 41 – 22 734 40 44

Mr. M. Faleev  
 Counsellor  
 Permanent Mission of the Russian  
 Federation in Geneva  
 ☎ 41 – 22 733 18 70  
 ☎ 41 – 22 734 40 44

Mr. V. Pazukhin  
 First Secretary  
 Permanent Mission of the Russian  
 Federation in Geneva  
 ☎ 41 – 22 733 18 70  
 ☎ 41 – 22 734 40 44

Mr. Sergei Storchak  
 Deputy Chairman  
 Vnesheconombank  
 ☎ 7 – 095 20 46 322  
 ☎ 7 – 095 23 42 433  
[financien@sr.net](mailto:financien@sr.net)

**FILIPINAS**

Mr. Sergio Edeza  
 Treasurer of the Philippines  
 Bureau of the Treasury  
 ☎ 63 – 2 52 73 184  
 ☎ 63 – 2 52 73 179  
[egedeza@treasury.gov.ph](mailto:egedeza@treasury.gov.ph)

Ms Patria B. Angeles  
 Acting Deputy Director  
 International Operations Department  
 Central Bank of Philippines  
 ☎ 63 – 2 52 53 379  
 ☎ 63 – 2 53 60 053  
[pangeles@bsp.gov.ph](mailto:pangeles@bsp.gov.ph)

Mr. Geronimo Borva Reyes  
 Acting Bank Officer  
 Central Bank of Philippines  
 ☎ 63 2 53 60 050  
 ☎ 63 2 53 66 072  
[fvalente@bsp.gov.ph](mailto:fvalente@bsp.gov.ph)

**FRANCIA**

M. François Léger  
Premier Secrétaire  
Mission permanente de la France à  
Genève  
☎ 41 – 22 758 91 29  
☎ 41 – 22 758 24 49  
[francoy.leger@diplomatie.gov.fr](mailto:francoy.leger@diplomatie.gov.fr)

**GABON**

M. Didier Agaya  
Conseiller du Ministre des Finances  
Ministère des Finances, de  
l'Economie, du Budget et des  
Participations

M. Edouard-Leandre Messan  
Consultant I.T.  
Ministère des Finances, de  
l'Economie, du Budget et des  
Participations  
☎ 241 – 76 61 43  
☎ 241 – 76 67 90  
[elmess@internetgabon.com](mailto:elmess@internetgabon.com)

M. Pascal Obouni  
Chef du Bureau dette bilatérale  
Ministère des Finances, de  
l'Economie, du Budget et des  
Participations  
☎ 241 – 77 56 83  
☎ 241 – 76 67 90

Mme Leocadie Ongaye  
Chef du Bureau SIGADE  
Ministère des Finances, de  
l'Economie, du Budget et des  
Participations  
☎ 241 – 76 41 43  
☎ 241 – 76 67 90

M. André Georges Rashiwa-Igouwe  
Chargé d'Etudes  
Ministère des Finances, de  
l'Economie, du Budget et des  
Participations  
☎ 241 – 72 45 41  
☎ 241 – 76 67 90  
[rashiwa@yahoo.fr](mailto:rashiwa@yahoo.fr)

M. René Ziza  
Directeur Général de la comptabilité  
publique  
Ministère des Finances, de  
l'Economie, du Budget et des  
Participations

**GEORGIA**

Mr. George Berishvili  
Consultant  
Ministry of Finance  
☎ 995 – 32 25 12 41  
☎ 995 – 32 25 12 41  
[guy314@yahoo.com](mailto:guy314@yahoo.com)

Mr. Merab Gugulashvili  
Consultant  
Ministry of Finance  
☎ 995 – 32 29 15 43  
☎ 995 – 32 29 15 43  
[kakeori@yahoo.com](mailto:kakeori@yahoo.com)

Mr. Ioseb Skhirtladze  
Director of External Public Debt  
Department  
Ministry of Finance  
☎ 995 – 32 29 20 79  
☎ 995 – 32 29 20 79  
[sskhirtladze@yahoo.com](mailto:sskhirtladze@yahoo.com)

**GHANA**

Mr. Alex Yao Tetteh  
Economist  
Aid / Debt Management Unit  
Ministry of Finance  
☎ 233 – 21 66 13 58  
☎ 233 – 21 66 38 54  
[alexmingle@yahoo.co.uk](mailto:alexmingle@yahoo.co.uk)

**GUATEMALA**

Sr. Ricardo Aravena  
Consultor  
Ministerio de Finanzas Públicas  
☎ 502 – 2 32 71 70  
☎ 502 – 2 30 03 30  
[ricardo@siafsag.gob.gt](mailto:ricardo@siafsag.gob.gt)

Sr. José Ricardo Barrientos Quezada  
Consejero Técnico  
Ministerio de Finanzas Públicas  
☎ 502 – 2 30 27 86  
☎ 502 – 2 30 55 56  
[jbarrien@minfin.gob.gt](mailto:jbarrien@minfin.gob.gt)

Sr. Juan de la Cruz  
Consejero Técnico  
Proyecto SIAF-SAG  
Ministerio de Finanzas Públicas  
☎ 502 – 2 30 03 08  
☎ 502 – 2 30 03 33  
[ciaci@minfin.gob.gt](mailto:ciaci@minfin.gob.gt)

Sra. Noemi Mérida Gonzales  
Economista  
Proyecto SIAF-SAG  
Ministerio de Finanzas Públicas  
☎ 502 – 2 32 71 70  
☎ 502 – 2 30 27 92  
[noemig@siafsag.bob.gt](mailto:noemig@siafsag.bob.gt)

Sr. Philippe Mauran  
Consultor  
Ministerio de Finanzas Públicas  
☎ 502 – 2 51 46 14  
☎ 502 – 2 30 03 30  
[pmauran@siafsag@gob.gt](mailto:pmauran@siafsag@gob.gt)

Sra. Rosa María Ortega  
Directora de la Deuda  
Ministerio de Finanzas Públicas  
☎ 502 – 2 30 03 08  
☎ 502 – 2 30 03 37  
[rortega@minfin.gob.gt](mailto:rortega@minfin.gob.gt)

Sr. Raymundo Rodas Anleu  
Consejero Técnico  
Ministerio de Finanzas Públicas  
☎ 502 – 2 30 27 86  
☎ 502 – 2 30 55 56  
[rrodas@minfin.gob.gt](mailto:rrodas@minfin.gob.gt)

Sra. Ligia Vargas Nisthal  
Jefe Departamento de Adm. de la  
Deuda Pública  
Ministerio de Finanzas Públicas  
☎ 502 – 2 30 51 92  
☎ 502 – 2 30 03 33  
[lvargas@minfin.gob.gt](mailto:lvargas@minfin.gob.gt)

**GUINEA, REPÚBLICA DE**

M. Pablo Nguema  
Adjoint au Directeur Général  
Caisse Autonome

M. Rafael Tung Nsue  
Directeur Général  
Caisse Autonome

**HAÏTÍ**

M. Delinois Ducasse  
Chef Adjoint du Service de la Dette  
Extérieure  
Banque de la République d'Haïti  
☎ 509 – 29 91 078  
☎ 509 – 29 91 105  
[ducasse2@excite.com](mailto:ducasse2@excite.com)

M. Henry E.M.M. Menard  
Directeur Adjoint  
Direction des Affaires  
Internationales  
Banque de la République d'Haïti  
☎ 509 – 29 91 267  
☎ 509 – 29 91 140  
[hmenard@brh.net](mailto:hmenard@brh.net)

**HONDURAS**

Lic. Marcos Carías  
Director General de Crédito Público  
Secretaría de Finanzas  
☎ 504 – 22 05 662  
☎ 504 – 23 74 142  
[mcarias@hotmail.com](mailto:mcarias@hotmail.com)

Lic. Hugo Castillo  
Vice-Ministro de Crédito e  
Inversión Pública  
Secretaría de Finanzas  
☎ 504 – 23 74 537  
☎ 504 – 23 75 033  
[sscrein@hondutel.hn](mailto:sscrein@hondutel.hn)

**INDIA**

Mr. Sudhir Shrivastava  
Finance Department of Mantralaya  
Government of Maharashtra  
☎ 91 – 22 20 20 717  
[finance.mah@nic.in](mailto:finance.mah@nic.in)

**INDONESIA**

Mr. Asrun Fachruddin  
Director of Budget Administration  
Directorate General of Budget  
Ministry of Finance  
☎ 62 – 21 38 13 049  
☎ 62 – 21 38 43 721

Mr. Rachmat Dwisaputra  
Assistant Manager  
Bank Indonesia  
☎ 62 – 21 38 18 126  
☎ 62 – 21 35 02 002  
[rahmat@bi.go.id](mailto:rahmat@bi.go.id)

Ms Veronica W. Sulistyono  
Director of the Directorate of  
International Affairs  
Bank Indonesia  
☎ 62 – 21 23 18 262  
☎ 62 – 21 23 10 869  
[veronica@bi.go.id](mailto:veronica@bi.go.id)

**IRÁN**

Ms Bahereh Mirzaee-Tehrani  
Director of Foreign Debt  
Department  
Central Bank  
☎ 98 – 21 22 57 076  
☎ 98 – 21 22 57 079

**IRAQ**

Mr. Naji Ali Harah  
Second Secretary  
Permanent Mission of Iraq in  
Geneva  
☎ 41 – 22 918 09 80  
☎ 41 – 22 733 03 26

**ISRAEL**

Mr. Adi Shachaf  
Debt Manager  
Ministry of Finance  
☎ 972 – 2 53 17 586  
☎ 972 – 2 56 69 827  
[adis@mof.gov.il](mailto:adis@mof.gov.il)

**KIRGUISTÁN**

Ms Aida Orozalieva  
Leading Specialist  
Public Debt Division  
Ministry of Finance  
☎ 996 – 31 22 22 472  
☎ 996 – 31 26 64 207  
[aida-minfin@mail.ru](mailto:aida-minfin@mail.ru)

Mr. Aidin Sharsheev  
Leading Specialist  
Public Debt Division  
Ministry of Finance  
☎ 996 – 31 22 22 472  
☎ 996 – 31 26 64 207  
[asharsheev@mail.ru](mailto:asharsheev@mail.ru)

**KUWAIT**

Mr. Shaikh Jaber Y. S. Al Sabah  
Asst. Senior Investment Manager  
Kuwait Investment Authority  
☎ 965 – 24 85 701  
☎ 965 – 24 08 801  
[jabers@kia.gov.kw](mailto:jabers@kia.gov.kw)

**LÍBANO**

Ms Mony El-Khoury  
Director of Treasury and Public  
Debt  
Ministry of Finance  
☎ 961 – 1 64 27 69  
☎ 961 – 1 64 27 69  
[debt@finance.gov.lb](mailto:debt@finance.gov.lb)

Ms Amal Shebaro  
Head of the Public Debt Department  
Ministry of Finance  
☎ 961 – 1 64 27 69  
☎ 961 – 1 64 27 69  
[amals@finance.gov.lb](mailto:amals@finance.gov.lb)

Ms Roula Katergi  
Chief of External Debt Unit  
Banque du Liban  
☎ 961 – 1 75 00 00  
☎ 961 – 1 31 14 86  
[roulakatergi@hotmail.com](mailto:roulakatergi@hotmail.com)

**LITUANIA**

Ms Jurgita Kazlauskaitė  
Chief Economist  
Ministry of Finance  
☎ 370 – 2 39 01 10  
☎ 370 – 2 39 01 09  
[j.kazlauskaitė@finmin.lt](mailto:j.kazlauskaitė@finmin.lt)

**MACEDONIA, EX REPÚBLICA YUGOSLAVA DE**

Ms Slavica Gigova  
National Bank of the Republic of  
Macedonia  
☎ 389 – 2 10 84 30  
☎ 389 – 2 10 83 55  
[gigovas@nbrm.gov.mk](mailto:gigovas@nbrm.gov.mk)

Mr. Jance Lekovski  
National Bank of the Republic of  
Macedonia  
☎ 389 – 2 10 82 59  
☎ 389 – 2 10 83 55  
[lekovski@nbrm.gov.mk](mailto:lekovski@nbrm.gov.mk)

**MADAGASCAR**

Mme Haingotiana Rajemisa  
Chargée d'Etudes à la Direction  
Générale du Trésor  
Ministère des Finances et de  
l'Economie  
☎ 261 – 20 22 25 427  
☎ 261 – 20 22 62 944  
[tresor@dts.mg](mailto:tresor@dts.mg)

M. Jean-Noël Ranaivoson  
Directeur de la Dette Publique  
Ministère des Finances et de  
l'Economie  
☎ 261-20 222 5427  
☎ 261-20 226 2944  
[tresor@dts.mg](mailto:tresor@dts.mg)

M. Jeanson Guy Andrianarijaona  
Chef du Service de la Dette  
Banque Centrale de Madagascar  
☎ 261 – 20 22 33 465  
☎ 261 – 20 22 27 596

Mme Soavelohaja Rajaonson  
Fondé de Pouvoirs chargée de la  
Dette Extérieure  
Banque Centrale de Madagascar  
☎ 261 – 20 22 39 686  
☎ 261 – 20 22 27 596

**MALAWI**

Mr. Joseph Milner  
Economist  
Reserve Bank of Malawi  
☎ 265 – 77 06 00  
☎ 265 – 77 27 52  
[josmilner@rbm.malawi.net](mailto:josmilner@rbm.malawi.net)

**MALÍ**

M. Adama Coumare  
Direction Générale de la Dette  
Publique  
Ministère de l'Economie et des  
Finances

**MARRUECOS**

M. Ahmed Zoubaine  
Chef de la Division de la Gestion de  
la Dette Extérieure  
Ministère de l'Economie, des  
Finances et de la Privatisation  
☎ 212 – 3 77 62 501  
☎ 212 – 3 77 64 350

M. Younes Tijani  
Conseiller  
Mission permanente du Royaume du  
Maroc à Genève  
☎ 41 – 22 791 81 81  
☎ 41 – 22 791 81 80

**MAURITANIA**

M. Mohamed Abdarraahmane Ould Seyid  
 Directeur de la Dette  
 Ministère des Finances  
 ☎ 222 – 52 54 161  
 ☎ 222 – 52 54 161

M. Idrissa Niang  
 Directeur Adjoint de la Dette Extérieure  
 Ministère des Finances  
 ☎ 222 – 63 04 161  
 ☎ 222 – 52 54 161

**MÉXICO**

Dr. Fausto Hernández-Trillo  
 Director de la División de Economía  
 Centro de Investigación y Docencia Económicas  
 ☎ 52 – 5 72 79 839  
 ☎ 52 – 5 72 79 878  
[fausto.hernandez@cide.edu](mailto:fausto.hernandez@cide.edu)

**MONGOLIA**

Mr. Batjargal Bazarsuren  
 Chief  
 Debt Management Division  
 Ministry of Finance and Economy  
 ☎ 976 – 1 13 23 749  
 ☎ 976 – 1 13 23 749  
[batjargal@yahoo.com](mailto:batjargal@yahoo.com)

Mr. Tsogtbaatar Lkhagvajav  
 Loan Officer  
 Debt Management Division  
 Ministry of Finance and Economy  
 ☎ 976 – 1 13 29 267  
 ☎ 976 – 1 13 23 749  
[tsogtbaatarl@yahoo.com](mailto:tsogtbaatarl@yahoo.com)

Mr. Davaasuren Tserenpiliin  
 Director  
 Treasury Management and Coordination Department  
 Ministry of Finance and Economy  
 ☎ 976 – 1 13 29 267  
 ☎ 976 – 1 13 23 749

Mr. Namjil Tumendemberel  
 State Secretary  
 Ministry of Finance and Economy  
 ☎ 976 – 1 13 20 247  
 ☎ 976 – 1 13 22 253  
[tumendemberel@mof.pmis.gov.mn](mailto:tumendemberel@mof.pmis.gov.mn)

Mr. Batnasan Vanchigravdan  
 Director General  
 Admin. Department  
 Ministry of Finance and Economy,  
 ☎ 976-11 322 364  
 ☎ 976-11 320 247  
[vanchigravdan@mof.pmis.gov.mn](mailto:vanchigravdan@mof.pmis.gov.mn)

Mr. Sanjmyathu Bazar  
 First Secretary  
 Permanent Mission of Mongolia in Geneva  
 ☎ 41 – 22 774 19 74  
 ☎ 41 – 22 774 32 01

**NAMIBIA**

H.E. Sara Kuugongelwa  
 Minister of Finance  
 Ministry of Finance  
 ☎ 264 – 61 25 07 51

**NIGERIA**

Mr. Akin Arikawe  
 Director General  
 Debt Management Office  
 ☎ 234 – 9 52 37 401  
 ☎ 234 – 9 52 37 396  
[akin.arikawe@yahoo.com](mailto:akin.arikawe@yahoo.com)

Ms Asia El-Rufai  
 Senior Legal Counsel  
 Debt Management Office  
 ☎ 234 – 9 52 37 405  
 ☎ 234 – 9 52 31 396  
[asiaya34@hotmail.com](mailto:asiaya34@hotmail.com)

Ms Doris Uche  
 Director  
 Legal Services  
 Debt Management Office  
 ☎ 234 – 9 52 37 401  
 ☎ 234 – 9 52 37 396

**OMÁN**

Ms Fatima Al-Ghazali  
 Commercial Advisor  
 Permanent Mission of the Sultanate of Oman in Geneva  
 ☎ 41 – 22 758 96 64  
 ☎ 41 – 22 758 96 66

**PANAMÁ**

Sra. Aracelly Mendez  
 Directora de Crédito Público  
 Ministerio de Economía y Finanzas  
 ☎ 507 – 26 94 992  
 ☎ 507 – 22 31 405  
[amendez@mef.gob.pa](mailto:amendez@mef.gob.pa)

S.E. Anel Enrique Beliz  
 Embajador, Representante Permanente  
 Misión Permanente de Panamá en Ginebra  
 ☎ 41 – 22 715 04 50  
 ☎ 41 – 22 738 03 63

**PALESTINA (Autoridad Nacional)**

Mr. Ramy Saleh Abdu  
 Deputy Director  
 Ministry of Finance

☎ 970 – 5 94 13 902  
 ☎ 970 – 8 28 25 942  
[ramy55@yahoo.com](mailto:ramy55@yahoo.com)

Mr. Husni Al Hasan  
 Director  
 Ministry of Finance  
 ☎ 970 – 5 94 13 902  
 ☎ 970 – 8 28 25 942  
[ramy55@yahoo.com](mailto:ramy55@yahoo.com)

**REINO UNIDO**

Ms Eleanor Fuller  
 First Secretary  
 Permanent Mission of the United Kingdom in Geneva  
 ☎ 41 – 22 918 23 59  
 ☎ 41 – 22 918 23 77  
[eleanor.fuller@fco.gov.uk](mailto:eleanor.fuller@fco.gov.uk)

**REPUBLIC CHECA**

Mr. Karel Bidlo  
 Director of State Treasury and State Final Account Department  
 Ministry of Finance  
 ☎ 420 – 2 57 04 22 03  
 ☎ 420 – 2 57 04 23 97  
[karel.bidlo@mfcz.cz](mailto:karel.bidlo@mfcz.cz)

Mr. Jiri Franta  
 Ministry of Finance  
 ☎ 420 – 2 57 04 22 12  
 ☎ 420 – 2 57 04 24 12  
[jiri.frsnta@mfcz.cz](mailto:jiri.frsnta@mfcz.cz)

**RUMANIA**

Ms Maria-Elena Anghel  
 Deputy Director  
 Public Debt Department  
 Ministry of Public Finance  
 ☎ 402 – 1 41 07 769  
 ☎ 402 – 1 31 26 792  
[Elena.Anghel@mail.mfinante.gov.ro](mailto:Elena.Anghel@mail.mfinante.gov.ro)

Ms Michaela Gabi Ene  
 Advisor  
 Ministry of Public Finance  
 ☎ 402 – 1 41 03 400  
 ☎ 402 – 1 31 26 792  
[mikaela.ene@mail.finance.gov.ro](mailto:mikaela.ene@mail.finance.gov.ro)

Mr. Marian Simion  
 Division Chief  
 National Bank of Romania  
 ☎ 401 – 1 30 70 113  
 ☎ 402 – 1 31 27 193  
[Marian.Simion@bnro.ro](mailto:Marian.Simion@bnro.ro)

**RWANDA**

Mr. Emmanuel Ngango Rutayisire  
 Head of Treasury Department  
 ☎ 250 – 75 23 9  
 ☎ 250 – 57 16 08  
[nga@rwanda1.com](mailto:nga@rwanda1.com)

Mr. John Rwangombwa  
Head of Public Debt Division  
Ministry of Finance and Economic  
Planning  
☎ 250 – 51 62 96  
☎ 250 – 78 48 8

**SENEGAL**

M. Mamadou Ba  
Chef de Division  
Direction de la Dette et de  
l'Investissement  
Ministère de l'Economie, des  
Finances et du Plan  
☎ 221 – 82 12 325  
☎ 221 – 82 11 630  
[ba\\_mamadou@hotmail.com](mailto:ba_mamadou@hotmail.com)

**SIRIA**

Mr. M.H.D. Ghassan Al Dajjani  
Head of Section  
Central Bank of Syria  
☎ 963 – 11 22 12 642  
☎ 963 – 11 22 25 695

Ms Mariam Ali  
Head of Section on Loans and  
Guarantees  
Central Bank of Syria  
☎ 963 – 11 22 47 827  
☎ 963 – 11 22 25 695  
[marjali@visto.com](mailto:marjali@visto.com)

Ms Azza Al-Rabbat  
Director, Head of Section  
Central Bank of Syria  
☎ 963 – 11 22 12 438  
☎ 963 – 11 22 25 695  
[azzamaji@maktoob.com](mailto:azzamaji@maktoob.com)

**SUDÁN**

Mr. Omer Ibrahim El-Tahir  
Director General  
External Debt Unit  
Bank of Sudan  
☎ 249 – 11 79 38 65  
☎ 249 – 11 77 30 96  
[externaldebt@sudanmail.net](mailto:externaldebt@sudanmail.net)

**SUECIA**

Mr. Tomas I. Magnusson  
General Counsel  
Swedish National Debt Office  
☎ 46 – 8 61 34 618  
☎ 46 – 8 21 85 53  
[tomas.magnusson@rgk.se](mailto:tomas.magnusson@rgk.se)

**SUIZA**

M. Stefano Lazzarotto  
Conseiller  
Mission permanente de la Suisse à  
Genève  
☎ 41 – 22 749 25 37

☎ 41 – 22 749 25 55  
[stefano.lazzarotto@seco.admin.ch](mailto:stefano.lazzarotto@seco.admin.ch)

**SURINAME**

Dr. Sandhia Khedoe-Bharos  
Head of Economic Affairs  
Ministry of Finance  
☎ 597 – 47 10 69  
☎ 597 – 47 63 14  
[financien@sr.net](mailto:financien@sr.net)

Ms Monica Kramawitana-Tamrin  
Debt Department  
Ministry of Finance  
☎ 597 – 47 10 69  
☎ 597 – 47 56 14  
[financien@sr.net](mailto:financien@sr.net)

Mr. J. Harold Kolader  
Head of International Relations  
Department  
Central Bank of Suriname  
☎ 597 – 47 37 41  
☎ 597 – 47 64 44  
[cbusinb@sr.net](mailto:cbusinb@sr.net)

**TANZANÍA**

Mr. R.P. Mwashia  
Head of Debt Section  
Ministry of Finance  
☎ 255 – 222 11 10 37  
☎ 255 – 222 11 33 34  
[mwashap@yahoo.com](mailto:mwashap@yahoo.com)

**TOGO**

M. Djja Kibanda Negbane  
Directeur par intérim de la Dette  
publique  
Ministère de l'Economie, des  
Finances et des Privatisations  
☎ 228 – 22 10 235  
☎ 228 – 22 15 978

**TRINIDAD Y TOBAGO**

Ms Emily Pascal  
Assistant Director  
Public Sector Finance  
Ministry of Finance, Planning and  
Development  
☎ 868 – 62 72 550  
☎ 868 – 62 35 193  
[psfmul1@tstt.net.tt](mailto:psfmul1@tstt.net.tt)

Mr. Clint Ramcharan  
Accountant  
Ministry of Finance, Planning and  
Development  
☎ 868 – 62 32 941  
☎ 868 – 62 76 625

Mr. Kenneth Winston Coker  
Senior Economist  
Central Bank of Trinidad and  
Tobago

☎ 868 – 62 54 835  
☎ 868 – 62 58 895  
[kcoker@central-bank.org.tt](mailto:kcoker@central-bank.org.tt)

**TÚNEZ**

M. Fethi Ben Moumen  
Directeur  
Ministère des Finances  
☎ 216 – 71 57 18 42  
☎ 216 – 71 56 24 15  
[fethi\\_benmoumen@yahoo.fr](mailto:fethi_benmoumen@yahoo.fr)

M. Tahar Logtari  
Chef de Projet Adjoint du Système  
Informatique de la Dette  
Ministère des Finances  
☎ 216 – 71 57 18 42  
☎ 216 – 71 56 24 15

**TURQUÍA**

Mr. M Coskun Cangoz  
Head of Asset Management  
Department  
Undersecretariat of Treasury  
☎ 90 – 312 21 28 910  
☎ 90 – 312 21 28 786  
[coskun.cangoz@hazine.gov.tr](mailto:coskun.cangoz@hazine.gov.tr)

Mr. Ali Ihsan Gelberi  
Deputy General Director  
Undersecretariat of Treasury  
☎ 90 – 312 21 28 710  
☎ 90 – 312 21 28 786  
[ali.gelberi@hazine.gov.tr](mailto:ali.gelberi@hazine.gov.tr)

Ms Duru D. Özkaban  
Head of department  
General Directorate of External  
Economic Relations  
Undersecretariat of Treasury  
☎ 90 – 312 21 30 136  
☎ 90 – 312 21 28 550  
[duru.ozkaban@hazine.gov.tr](mailto:duru.ozkaban@hazine.gov.tr)

Mr. Gursel Kona  
Associate Director  
Bond Market Department  
Istanbul Stock Exchange  
☎ 90 – 212 29 82 215  
☎ 90 – 212 28 82 517  
[gkona@isnet.net.tr](mailto:gkona@isnet.net.tr)

**UGANDA**

Ms Uwimana Prissy  
Banking Officer  
Bank of Uganda  
☎ 256 – 41 23 08 78  
☎ 256 – 41 25 93 36  
[Arlene.Boath@fco.go](mailto:Arlene.Boath@fco.go)

**VIET NAM**

Ms Truong Thai Phuong  
Deputy National Project Director



Ministry of Finance  
☎ 84 – 4 934 02 67  
☎ 84 – 4 826 22 66

Mr. Ly Le Quoc  
Deputy Director General  
Financial and Monetary Department  
Ministry of Planning and Investment  
☎ 84 – 4 823 75 99  
☎ 84 – 4 823 44 53  
[Quocly@fpt.vn](mailto:Quocly@fpt.vn)

Mr. Huy Dang Quang  
Legal Expert  
State Bank of Viet Nam  
☎ 84 – 4 824 14 31  
☎ 84 – 4 826 22 66  
[Dangquanghuy@mof.gov.vn](mailto:Dangquanghuy@mof.gov.vn)

Mr. Chien Duong Thi Ngoc  
Legal Expert  
State Bank of Viet Nam  
☎ 84 – 4 845 33 95  
☎ 84 – 4 843 14 51  
[dnc01@vcl.vnn.vn](mailto:dnc01@vcl.vnn.vn)

Mr. Nguyen Quang Thép  
Director of Foreign Department  
State Bank of Viet Nam  
☎ 84 – 4 824 00 22  
[Thepng@yahoo.com](mailto:Thepng@yahoo.com)

#### ZAMBIA

Mr. Patrick. Malambo  
Director  
External Resource Mobilization  
Ministry of Finance and Economic  
Development  
☎ 260 – 1 25 05 01  
☎ 260 – 1 25 00 12

Mr. Chisanga W. Ng'omalala  
Principal Economist (Debt)  
Ministry of Finance and Economic  
Development  
☎ 260 – 1 25 05 01  
☎ 260 – 1 25 01 15  
[Chisangangoms@yahoo.uk.com](mailto:Chisangangoms@yahoo.uk.com)

#### ZIMBABWE

Mr. Tigere Chidonza  
Chief Accountant  
Ministry of Finance and Economic  
Development  
☎ 263 – 4 79 65 75  
☎ 263 – 4 79 72 03

Mr. Michael Siso-Sibanda  
Deputy Director  
Ministry of Finance and Economic  
Development  
☎ 263 – 4 79 65 75  
☎ 263 – 4 79 72 03

## ORGANIZACIONES

### PÔLE-DETTE / BEAC

M. Georges Diffo Ngtiopop  
Responsable du Pôle régional de  
formation en gestion de la dette  
Banque des États de l'Afrique  
centrale  
Cameroon  
☎ 237 – 2 23 40 30  
☎ 237 – 2 23 33 29  
[diffo@beac.int](mailto:diffo@beac.int)

Mme Coumba Fall Gueye  
Expert du Pôle-Dette  
Banque des États de l'Afrique  
centrale  
Cameroon  
☎ 237 – 2 23 40 30  
☎ 237 – 2 23 33 29  
[coumba@beac.int](mailto:coumba@beac.int)

M. Mustapha Mahamat  
Adjoint au Directeur des Relations  
Financières  
Banque des États de l'Afrique  
Centrale  
Cameroon  
☎ 237 – 2 23 40 30  
☎ 237 – 2 23 33 29  
[mustapha@beac.int](mailto:mustapha@beac.int)

Mr. Santiago Nsue Medja  
Directeur de la formation de la  
BEAC  
Banque des États de l'Afrique  
Centrale  
Cameroon  
☎ 237 – 2 23 40 30  
☎ 237 – 2 23 33 29  
[nsue@beac.int](mailto:nsue@beac.int)

### SECRETARÍA DEL COMMONWEALTH

Mr. Jose Maurel  
Chief Programme Officier  
(Economic)  
Economic and Legal Advisory  
Services Division  
The Commonwealth Secretariat  
United Kingdom  
☎ 44 – 20 77 47 64 38  
☎ 44 – 20 77 99 15 07  
[j.maurel@commonwealth.int](mailto:j.maurel@commonwealth.int)

Mr. John Corkill  
Systems Analyst  
The Commonwealth Secretariat  
United Kingdom  
☎ 44 – 20 77 47 64 42  
☎ 44 – 20 77 99 15 07  
[j.corkill@commonwealth.int](mailto:j.corkill@commonwealth.int)

### DEBT RELIEF INTERNATIONAL (DRI)

Ms Alison Johnson  
Economist  
Debt Relief International  
United Kingdom  
☎ 44 – 20 72 78 00 22  
☎ 44 – 20 72 78 86 22

### EURODAD

Mr. Francis Lemoine  
Debt Specialist  
European network on Debt and  
Development  
Belgium  
☎ 32 – 2 54 39 066  
☎ 32 – 2 54 40 559  
[info@eurodad.org](mailto:info@eurodad.org)

### FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

Mr. Jian-Ye Wang  
Deputy Division Chief  
Office Financing Operations  
International Monetary Fund  
United States of America  
☎ 1 – 202 623 76 75  
☎ 1 – 202 623 74 66  
[jwang1@imf.org](mailto:jwang1@imf.org)

Mr. Robert Heath  
Deputy Division Chief  
Statistics Department  
International Monetary Fund  
United States of America  
☎ 1 – 202 623 54 11  
☎ 1 – 202 623 79 04  
[Rheath@imf.org](mailto:Rheath@imf.org)

Mr. Eduardo Valdivia-Velarde  
Senior Economist  
Statistics Department  
International Monetary Fund  
United States of America  
☎ 1 – 202 623 96 87  
☎ 1 – 202 623 80 17  
[EValdiviaVelarde@imf.org](mailto:EValdiviaVelarde@imf.org)

### BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)

Mr. Carlos Elias  
Economist  
Inter-American Development Bank  
United States of America  
☎ 1 – 202 623 13 72  
☎ 1 – 202 623 13 08  
[carlosel@iadb.org](mailto:carlosel@iadb.org)

### INSTITUTO DE GESTIÓN MACROECONÓMICA Y FINANCIERA DEL ÁFRICA ORIENTAL Y MERIDIONAL (IGMEF)

Mr. Fred Ruhakana

Programme Officer  
Macro Economic and Financial  
Management Institute of Eastern  
and Southern Africa  
Zimbabwe  
☎ 263 – 4 72 55 00  
☎ 263 – 4 25 22 63  
[fred.ruhakana@mefmi.org](mailto:fred.ruhakana@mefmi.org)

**INSTITUTO DE GESTIÓN  
ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL  
ÁFRICA OCCIDENTAL (WAIFEM)**  
Mr. Chris O. Itsede  
Director General  
West African Institute for Economic  
and Financial Management  
Nigeria  
☎ 234 – 1 58 85 554  
☎ 234 – 1 28 82 919  
[citsede@linkserve.com.ng](mailto:citsede@linkserve.com.ng)

**BANCO ISLÁMICO DE DESARROLLO  
(ISDB)**  
Mr. Muhammad Abdus Sattar  
Director  
Finance Department  
Islamic Development Bank  
Saudi Arabia  
☎ 996 – 2 64 67 304  
☎ 996 – 2 63 64 361  
[masattar@onebox.com](mailto:masattar@onebox.com)

**CONFERENCIA DE LAS NACIONES  
UNIDAS SOBRE COMERCIO Y  
DESARROLLO (UNCTAD)**  
Mr. Yilmaz Akyüz  
Director of the Division on  
Globalization and Development  
Strategies  
United Nations Conference on  
Trade and Development  
Switzerland  
☎ 41 – 22 907 58 41  
☎ 41 – 22 907 03 89  
[Yilmaz.Akyuz@unctad.org](mailto:Yilmaz.Akyuz@unctad.org)

Mr. Pål Borresen  
Financial Economist  
United Nations Conference on  
Trade and Development  
Switzerland  
☎ 41 – 22 907 59 17  
☎ 41 – 22 907 00 45  
[Pal.Borresen@unctad.org](mailto:Pal.Borresen@unctad.org)

Mr. Philippe Straatman  
Chief DMFAS Programme  
United Nations Conference on  
Trade and Development  
Switzerland  
☎ 41 – 22 907 59 17  
☎ 41 – 22 907 00 45  
[Philippe.Straatman@unctad.org](mailto:Philippe.Straatman@unctad.org)

**PROGRAMA DE LAS NACIONES  
UNIDAS PARA EL DESARROLLO  
(UNDP)**  
Mr. Patrice T. Chiwota  
Policy Specialist  
United Nations Development  
Programme  
United States of America  
☎ 1 – 212 906 55 84  
☎ 1 – 212 906 64 71  
[patrice.chiwota@undp.org](mailto:patrice.chiwota@undp.org)

Mr. Dung Trinh Tien  
Programme Analyst  
United Nations Development  
Programme  
Viet Nam  
☎ 84 – 4 94 21 495  
☎ 84 – 4 94 22 267  
[tiendung@undp.un.org](mailto:tiendung@undp.un.org)

**INSTITUTO DE LAS NACIONES  
UNIDAS PARA LA FORMACIÓN  
PROFESIONAL E INVESTIGACIONES  
(UNITAR)**  
Ms Giovanna O'Donnell  
Programme Coordinator  
United Nations Institute for Training  
and Research  
Switzerland  
☎ 41 – 22 917-85 76  
☎ 41 – 22 917 80 47

**COMISIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL  
PARA ASIA OCCIDENTAL  
(CESPAO)**  
Dr. Zeki Fattah  
Chief  
Economic Development Issues and  
Policies Division  
Economic and Social Commission  
for Western Asia  
Lebanon  
☎ 961 – 1 98 13 01  
☎ 961 – 1 98 15 10  
[zfattah@escwa.org.lb](mailto:zfattah@escwa.org.lb)

**BANCO MUNDIAL**  
Mr. Fred Jensen  
Chief Officer  
Financial Products and Services  
Department  
World Bank  
United States of America  
☎ 1 – 202 458 05 93  
☎ 1 – 202 522 32 64  
[fjensen@worldbank.org](mailto:fjensen@worldbank.org)

## SECTOR PRIVADO

**Dexia Credit Local**  
Ms Marie-Alice Lallemand-Flucher  
Senior Vice-President, in charge of  
Partnership and External Affairs

DEXIA Credit Local  
France  
☎ 33 – 1 43 92 76 50  
☎ 33 – 1 43 92 75 53  
[marie-alice.lallemand-flucher@clf.dexia.com](mailto:marie-alice.lallemand-flucher@clf.dexia.com)

**Oracle Suiza**  
Mr. Cedric Luethy  
Consultant  
Oracle  
Switzerland  
☎ 41 – 22 791 51 14

**PATH Finance**  
Mme Michèle Autheman  
Press Manager  
PATH-Finance  
France  
☎ 33 – 1 45 62 09 00  
☎ 33 – 1 45 62 08 00  
[mautheman@pathfinance.org](mailto:mautheman@pathfinance.org)

M. Yannick Chevalier  
Directeur associé - Expert systèmes  
et méthodes  
PATH-Finance  
France  
☎ 33 – 1 45 62 09 00  
☎ 33 – 1 45 62 08 00  
[ychevalier@pathfinance.org](mailto:ychevalier@pathfinance.org)

M. Pierre-Olivier Dombre  
Consultant  
PATH-Finance  
France  
☎ 33 – 1 45 62 09 00  
☎ 33 – 1 45 62 08 00  
[peodombre@pathfinance.org](mailto:peodombre@pathfinance.org)

Mme Christine Larribe  
Directeur associé - Expert  
Médiateur  
PATH-Finance  
France  
☎ 33 – 1 45 62 09 00  
☎ 33 – 1 45 62 08 00  
[clarribe@pathfinance.org](mailto:clarribe@pathfinance.org)

M. Alain Provot  
Reporteur Video  
PATH-Finance  
France  
☎ 33 – 1 45 62 09 00  
☎ 33 – 1 45 62 08 00  
[clarribe@pathfinance.org](mailto:clarribe@pathfinance.org)

**UBS Warburg Ltd**  
Mr. Derrill Allatt, M.D.  
Managing Director, Global Head of  
Sovereign Advisory  
UBS Warburg Ltd  
United Kingdom

☎ 44 – 20 75 68 23 72  
☎ 44 – 20 75 68 35 25  
[derrill.allatt@ubsw.com](mailto:derrill.allatt@ubsw.com)

Mr. Alex Levintaner  
UBS Warburg Ltd  
United Kingdom  
☎ 44 – 20 75 68 32 55

☎ 44 – 20 75 68 35 25  
[alex.levintaner@ubsw.com](mailto:alex.levintaner@ubsw.com)

### **CONSULTORES**

**Trinidad y Tabago**  
Mr. Balliram Baball

Consultant  
[bbaball@msn.com](mailto:bbaball@msn.com)

**México**  
Mr. Enrique Cosío-Pascal  
Consultant  
[cosiopascal@bluewin.ch](mailto:cosiopascal@bluewin.ch)