

Dominique Desruelle*
Hervé Joly*
Reza Baqir*

LA DEUDA EN MERCADOS EMERGENTES Y PAÍSES DE RENTA BAJA: PERSPECTIVAS Y RETOS**

En este artículo se expone la evolución reciente de la situación de endeudamiento internacional, en relación a la cual se aprecia que el impacto de la crisis ha sido mayor en los países avanzados. Se evalúan las vulnerabilidades y riesgos de los países emergentes y en desarrollo en función de los análisis de sostenibilidad de deuda del Fondo Monetario Internacional, y se extraen recomendaciones para afrontar las mayores vulnerabilidades, así como las implicaciones para la arquitectura financiera internacional.

Palabras clave: deuda, países emergentes, crisis financiera.

Clasificación JEL: F31, F32.

1. Introducción

A lo largo del último año ha vuelto a prestarse atención a los problemas de endeudamiento. El aumento de la deuda pública en las economías avanzadas ha sido importante: en algunos casos, ha debilitado la confianza

de los mercados, provocado que los hogares mencionaran la deuda pública como una de sus principales preocupaciones económicas en las encuestas de opinión e inducido a las autoridades de los países avanzados a comprometerse a realizar ajustes fiscales a medio plazo y, en caso necesario, tomar medidas de consolidación inmediatas. El grave impacto de la crisis mundial sobre los países en vías de desarrollo también ha llevado a distintos observadores a realizar nuevos llamamientos para que se alivie la deuda: algunos presionaban para lograr una moratoria global sobre el servicio de la deuda pagadera a acreedores oficiales, mientras que otros in-

* Director auxiliar, jefe de división y jefe adjunto de división, respectivamente, del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del Fondo Monetario Internacional.

** Traducción de Elena Pérez.

El presente artículo se inspira en un reciente estudio del FMI y el Banco Mundial sobre el mantenimiento de la sostenibilidad de la deuda en países de renta baja tras la crisis mundial (*Preserving Debt Sustainability in Low-Income Countries in the Wake of the Global Crisis*) y un informe del FMI sobre la forma en que los mercados emergentes se enfrentaron a la crisis (*How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?*) (ambos disponibles en www.imf.org).

Los autores del presente artículo agradecen a todos los colaboradores su contribución a dichos estudios. Las opiniones expresadas en el

presente estudio son las de sus autores y no representan necesariamente las del FMI.

Versión junio 2010.

tentaban ampliar los mecanismos de condonación de deuda existentes.

Este artículo se centra en la situación de endeudamiento en los mercados emergentes y los países de renta baja, en un momento en el que la economía mundial se está recuperando de la recesión del año 2009 aunque las perspectivas mundiales siguen siendo inusualmente inciertas, y deduce las implicaciones para los elementos relacionados con la deuda de la arquitectura financiera global, principalmente el marco de sostenibilidad de la deuda del FMI-Banco Mundial, las iniciativas de alivio de la deuda para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME-HIPC) y para el alivio de la deuda multilateral (MDRI), y los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda.

El debate sobre las cuestiones relacionadas con la deuda debe basarse en hechos comprobados. Para hacerlo, el presente estudio aborda en primer lugar las marcadas diferencias en la evolución del endeudamiento entre las economías avanzadas, por una parte, y los mercados emergentes y países de renta baja, por otra. A continuación profundiza en el alcance de las vulnerabilidades por endeudamiento de los mercados emergentes y los países de renta baja, centrándose en la deuda pública al mismo tiempo que se utiliza información sobre la deuda externa en caso relevante. Sobre esta base, el artículo analiza a continuación lo que pueden hacer los deudores y acreedores para reducir las vulnerabilidades por endeudamiento; considera los retos específicos de los países de renta baja en la financiación de las necesidades de desarrollo; y reflexiona sobre el papel que se puede esperar que desempeñen los mecanismos anteriormente mencionados para mantener o restablecer la sostenibilidad de la deuda.

2. Perspectivas de la deuda

Comparación de mercados emergentes, países de renta baja y economías avanzadas

En las economías avanzadas, la deuda pública ha aumentado rápidamente en los últimos tres años y bien

podría seguir aumentando en el futuro próximo. Lógicamente, esto plantea la cuestión de si los países de mercados emergentes y en vías de desarrollo se encuentran en una situación similar. Este apartado indicará que la respuesta a esa pregunta es «no» y sugerirá motivos por los que la situación de endeudamiento de los países emergentes y en vías de desarrollo parece más favorable que la de algunos países avanzados en este momento.

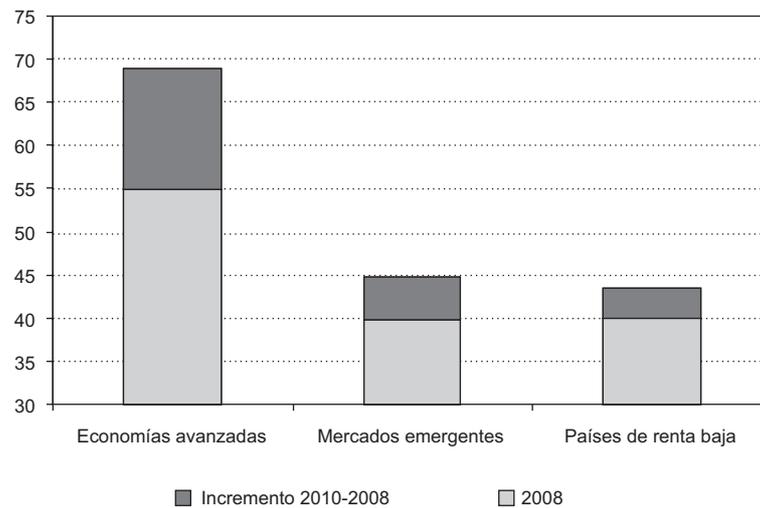
Consideremos en primer lugar lo que ha ocurrido en los dos últimos años. La deuda pública aumentó mucho menos en los mercados emergentes y los países en vías de desarrollo que en las economías avanzadas¹. La diferencia es llamativa: en los países avanzados, la deuda pública aumentó un 14 por 100 del PIB entre 2008 y 2010, mientras que en los mercados emergentes y los países en vías de desarrollo, el aumento de la deuda pública durante el mismo período se limitó al 5 y 4 por 100 del PIB, respectivamente (Gráfico 1).

Esta evolución se debe al efecto combinado de dos fenómenos. Primero, el crecimiento del PIB se mantuvo sustancialmente más alto en los países emergentes y en vías de desarrollo que en las economías avanzadas durante los últimos tres años, al igual que antes de la crisis. Segundo, los déficits fiscales crecieron más rápidamente y en mucha mayor medida en las economías avanzadas que en los países emergentes y en vías de desarrollo durante la crisis. Lógicamente, con déficits fiscales menores y un mayor crecimiento del PIB, los cocientes entre la deuda pública y el PIB aumentaron mucho menos en los países emergentes y en vías de desarrollo que en las economías avanzadas (Gráficos 2 y 3).

¿Continuarán estas tendencias divergentes del endeudamiento entre economías avanzadas, por una parte, y países emergentes y en vías de desarrollo, por otra? Pa-

¹ Véanse las definiciones de los grupos de países e información sobre las fuentes de los datos en el anexo.

GRÁFICO 1
DEUDA PÚBLICA
(En % del PIB)



FUENTE: FMI.

rece probable que así sea en los próximos años, por dos motivos: se espera que la actividad mundial siga recuperándose a velocidades variables en distintas regiones y grupos de países; y, dadas las situaciones iniciales, los déficits fiscales seguirán siendo mayores en las economías avanzadas que en los países emergentes y en vías de desarrollo durante algunos años, a pesar de los importantes esfuerzos de consolidación fiscal iniciados en varias economías avanzadas.

Perspectivas de la deuda en mercados emergentes y países de renta baja

Una vez demostrado que, en conjunto, la situación de los mercados emergentes y los países de renta baja es considerablemente diferente de la de las economías avanzadas, pasemos ahora a un análisis más detallado de la evolución del endeudamiento en estos dos grupos

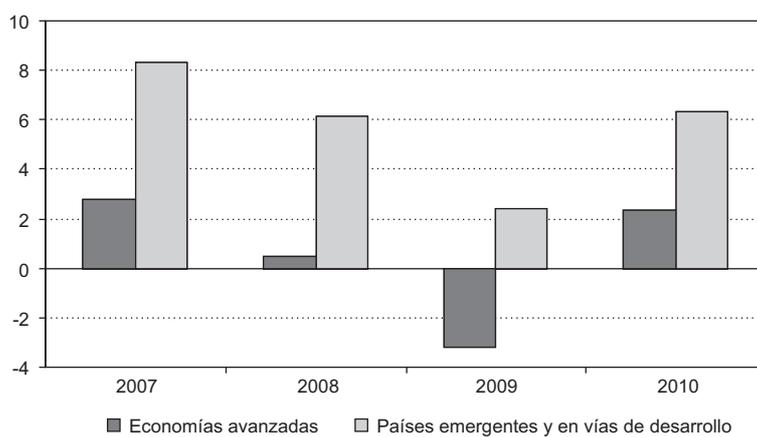
de países. Este análisis apuntará a una variación significativa entre los mercados emergentes, así como entre los países en vías de desarrollo.

Mercados emergentes

El panorama macroeconómico en los mercados emergentes (ME) en los años previos a la crisis mundial estuvo marcado por los contrastes.

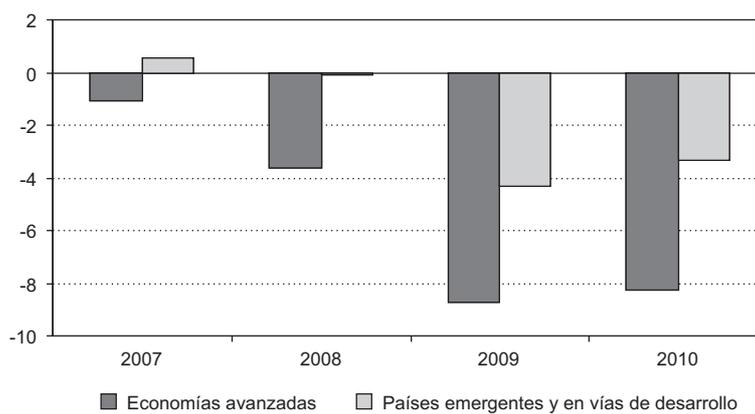
- Muchos ME incrementaron sustancialmente los márgenes disponibles para sus políticas durante ese período. En estos países, los déficits fiscales y los niveles de deuda pública cayeron, y las reservas de divisas aumentaron. La deuda externa también disminuyó, mientras el deterioro de las balanzas por cuenta corriente permaneció limitado (Gráficos 4 y 5). Además, mejoraron los marcos de la política monetaria, lo que ayudó a contener la inflación. En el resto de este artículo, se

GRÁFICO 2
CRECIMIENTO DEL PIB REAL
(En %)



FUENTE: FMI, elaboración propia.

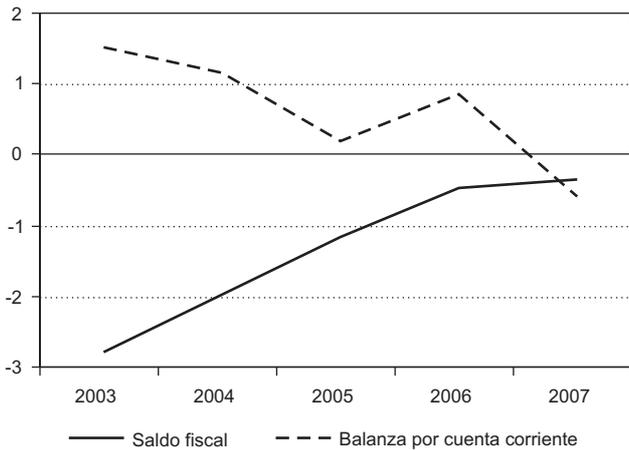
GRÁFICO 3
DÉFICIT/SUPERÁVIT PÚBLICO
(En % de PIB)



FUENTE: FMI, elaboración propia.

GRÁFICO 4

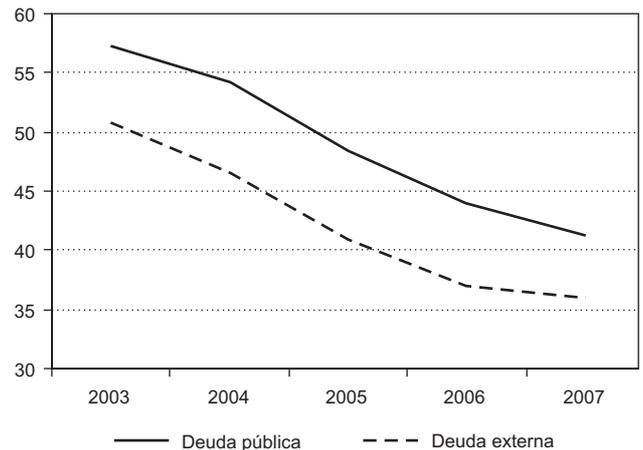
MERCADOS EMERGENTES MENOS VULNERABLES: SALDO FISCAL (En % de PIB)



FUENTE: FMI, elaboración propia.

GRÁFICO 5

MERCADOS EMERGENTES MENOS VULNERABLES: DEUDA PÚBLICA (En % de PIB)



FUENTE: FMI, elaboración propia.

hace referencia a estos países como los ME «menos vulnerables» (véase más información sobre las evaluaciones de vulnerabilidades en los ME en el Recuadro 1).

- En otros ME las vulnerabilidades aumentaron en la primera década del Siglo XXI: los déficits por cuenta corriente y la deuda externa aumentaron sustancialmente; los préstamos al sector privado crecieron bruscamente; y, en algunos casos, las políticas fiscales se volvieron procíclicas durante años de rápido crecimiento, lo que implicó que los déficits fiscales no ajustados respecto al ciclo se redujesen, pero sólo ligeramente (Gráficos 6 y 7). A continuación se hace referencia a estos países como los ME «más vulnerables».

A la llegada de la crisis, los ME menos vulnerables se beneficiaron de las mejoras realizadas en las políticas macroeconómicas en los años anteriores a ella. En comparación con otros ME, permanecieron más tiempo en una vía de crecimiento positivo y luego experimentaron pequeños descensos en la producción: por término

medio, el PIB de los ME menos vulnerables se contrajo 6,5 puntos porcentuales menos que el de los ME más vulnerables. Dado que sus saldos primarios anteriores a la crisis eran más elevados y su deuda pública era menor, estos países tenían un mayor margen de maniobra fiscal durante la crisis. Además, los países con marcos de políticas monetarias con credibilidad, reflejados en una inflación baja o decreciente, pudieron establecer estímulos monetarios mayores. Los países con mejores bases económicas anteriores a la crisis se están recuperando más rápidamente.

Por lo tanto, en general los países menos vulnerables han visto un escaso deterioro de su situación de endeudamiento. Los niveles de endeudamiento en relación con el PIB aumentaron durante la crisis, ya que las necesidades de financiación fueron mayores y el crecimiento se ralentizó notablemente o se volvió negativo; no obstante, dicho deterioro se contuvo dentro de unos niveles manejables (Gráfico 8).

RECUADRO 1

EVALUACIONES DE LAS VULNERABILIDADES SUBYACENTES EN PAÍSES DE MERCADOS EMERGENTES

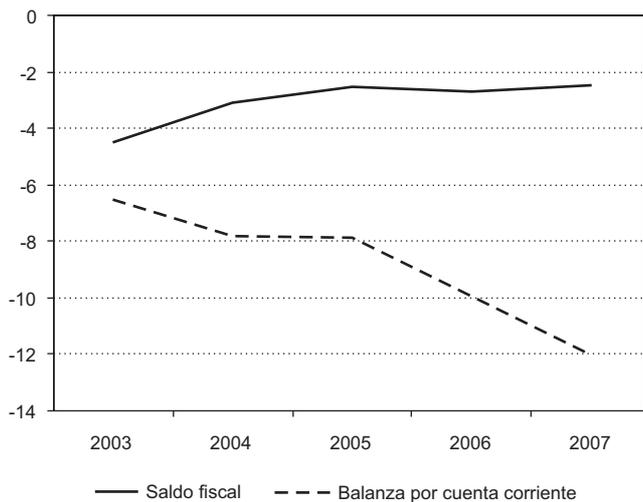
Las evaluaciones de vulnerabilidades en países de mercados emergentes por parte del personal del FMI se elaboraron tras las crisis de cuenta de capital de finales de los años 90. Estas evaluaciones confidenciales, realizadas bianualmente, incluyen análisis transversales de los indicadores de vulnerabilidad, junto con valoraciones específicas por país.

La evaluación se realiza en varias fases. En primer lugar se recopilan datos sobre vulnerabilidades —medidas de flujo y fondos a partir de estudios anteriores del FMI, así como bibliografía académica sobre modelos empíricos de sistemas de alerta anticipada— para los sectores exterior, fiscal, empresarial y financiero. En segundo lugar, se compara cada indicador con una base de datos de crisis de la cuenta de capital producidas para derivar umbrales que minimicen el porcentaje total de crisis no detectadas y falsas alarmas. Estas diferencias en capacidades discriminatorias (suma mínima de errores) se utilizan entonces para proporcionar orientación sobre los valores de ponderación de cada indicador en el índice de cada uno de los sectores; estos se combinan a continuación en un índice total utilizando ponderaciones sectoriales basadas en valoraciones. El análisis así generado es examinado por los departamentos correspondientes, utilizándose consideraciones específicas de cada país para generar las evaluaciones finales.

Estos índices resumen las vulnerabilidades en una estadística. Las correlaciones altas entre muchas de estas variables imposibilitan su inclusión simultánea en análisis de regresión; por tanto, un índice proporciona una instantánea de estas características que permite análisis estadísticos posteriores. En este artículo, se utiliza en general la medida del índice de vulnerabilidad externa basada en modelo: análisis anteriores sugieren que los indicadores del sector exterior son los que mejores resultados obtienen en la predicción de crisis pasadas.

GRÁFICO 6

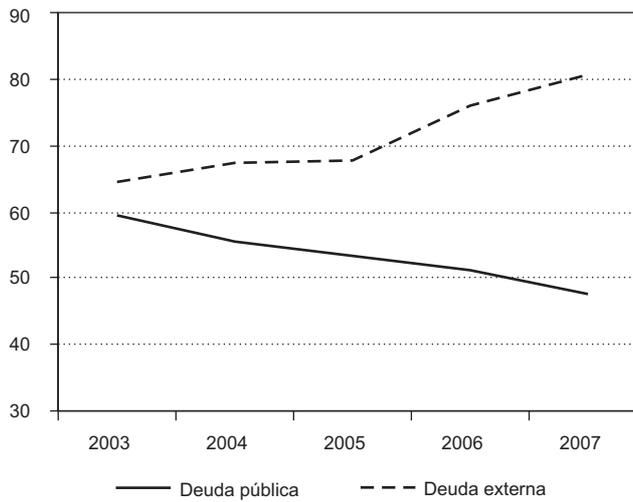
MERCADOS EMERGENTES MÁS VULNERABLES: EQUILIBRIOS FISCAL Y EXTERNO (En % de PIB)



FUENTE: FMI, elaboración propia.

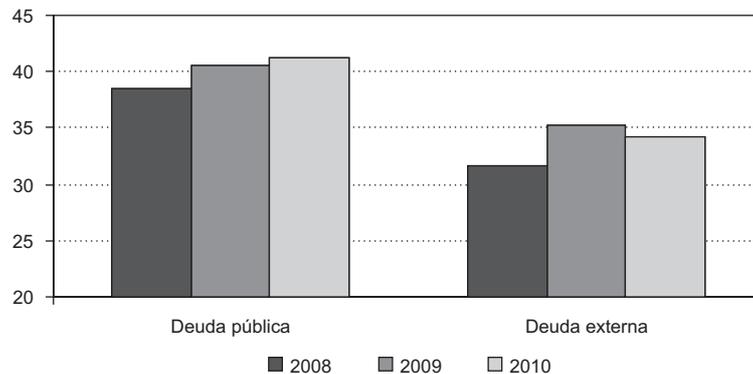
GRÁFICO 7

MERCADOS EMERGENTES MÁS VULNERABLES: DEUDA PÚBLICA Y EXTERNA (En % de PIB)



FUENTE: FMI, elaboración propia.

GRÁFICO 8
MERCADOS EMERGENTES MENOS VULNERABLES: DEUDA PÚBLICA Y EXTERNA
(En % de PIB)



FUENTE: FMI, elaboración propia.

Los ME más vulnerables se enfrentaron a una experiencia más difícil durante la crisis. Su producción disminuyó de manera importante. Se espera que dicha pérdida sea prolongada, atendiendo a la diferencia entre las previsiones de producción a medio plazo publicadas en abril de 2008 (antes de la crisis) y el último conjunto de previsiones de las últimas *Perspectivas de la economía mundial* del FMI. En algunos de estos países, surgieron vulnerabilidades fiscales cuando el auge del sector privado se desinfló, provocando una caída de la recaudación tributaria y un repentino aumento de los déficits presupuestarios. Al mismo tiempo, los desequilibrios externos disminuyeron como resultado de reducciones bruscas de las importaciones.

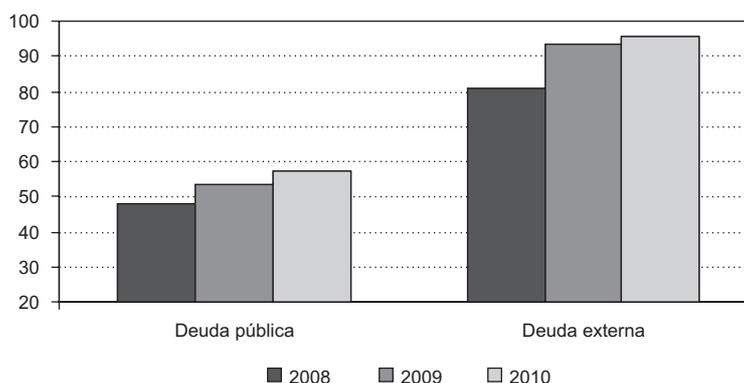
La gran pérdida de producción permanente prevista y los elevados niveles iniciales de endeudamiento tienen consecuencias importantes para la solvencia a medio plazo: es probable que los ME que entraron en la crisis actual con elevadas vulnerabilidades externas sigan siendo vulnerables en un futuro próximo. Además, algunos países con elevadas vulnerabilidades ex-

ternas han acumulado recientemente vulnerabilidades fiscales que precisarán una respuesta en forma de políticas concretas, según se expone en el apartado III del presente artículo (Gráfico 9).

Países de renta baja

Al igual que los ME, las circunstancias económicas de los países de renta baja (PRB) distaban mucho de ser uniformes al comienzo de la crisis. En cuanto a la deuda, esta variación se ve claramente en la distribución del riesgo de sobreendeudamiento en los análisis de sostenibilidad de la deuda (ASD) realizados conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial (véase información sobre la forma en que se realizan estas evaluaciones en el Recuadro 2). Antes de la crisis, un tercio de los PRB tenía un riesgo bajo de sobreendeudamiento, algo menos de un tercio tenía un riesgo moderado de sobreendeudamiento y algo más de un tercio tenía un riesgo elevado de sobreendeudamiento o estaba sobreendeudado (Gráfico 10). En general, los PRB con

GRÁFICO 9
MERCADOS EMERGENTES MÁS VULNERABLES: DEUDA PÚBLICA Y EXTERNA
 (En % de PIB)



FUENTE: FMI, elaboración propia.

mejores situaciones de endeudamiento habían sido objeto de alivio de la deuda en el marco de la iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) y la iniciativa para el alivio de la deuda multilateral (IADM), y contaban tanto con abundantes recursos de hidrocarburos como políticas e instituciones relativamente más fuertes.

La crisis financiera mundial disminuyó el crecimiento del PIB, las exportaciones y los ingresos fiscales de los PRB, y aumentó sus necesidades de obtener préstamos fiscales y externos. Si se comparan los ASD realizados tras el comienzo de la crisis mundial (ASD «postcrisis») con los ASD llevadas a cabo antes de la crisis (ASD «precrisis») para una muestra de 37 PRB, hallamos lo siguiente:

- Por término medio, el crecimiento del PIB real se revisó a la baja en 2,5 puntos porcentuales en 2009 y 1 punto porcentual en 2010. Se espera que el crecimiento del PIB vuelva a los niveles anteriores a la crisis en 2011-12. Las exportaciones y la recaudación fiscal siguen un patrón similar.

- Los déficits por cuenta corriente, excluidos los pagos de intereses, son mayores de lo inicialmente previsto a lo largo de un período prolongado. El deterioro inicial medio era de 0,75 puntos porcentuales del PIB en 2009 y alcanzará su punto máximo en 2 puntos porcentuales del PIB aproximadamente en 2012.

- Se prevé que por término medio, los déficits fiscales primarios sean mayores en aproximadamente 2 puntos porcentuales del PIB en 2009, lo que refleja tanto el funcionamiento de estabilizadores automáticos «principalmente menores ingresos» como, en varios PRB, estímulo fiscal discrecional, que contribuyen a mitigar el impacto de la crisis. Se prevé que los déficits fiscales primarios vuelvan progresivamente a sus niveles precrisis antes de 2015.

Por lo tanto, con necesidades de financiación más elevadas y una capacidad de amortización menor (ya se midan con el PIB, las exportaciones o los ingresos fiscales), la situación de endeudamiento de los PRB ha empeorado como resultado de la crisis. Se espera que el valor actual de la relación deuda pública-PIB sea mayor en 5-7

RECUADRO 2

ANÁLISIS DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Los análisis de la sostenibilidad de la deuda (ASD) se realizan para países de renta baja dentro del marco de sostenibilidad de la deuda (MSD) del FMI-Banco Mundial. Se centran en cinco indicadores de carga de la deuda para la deuda pública externa: i) el valor actual (VA) deuda/PIB; ii) el VA deuda/exportaciones; iii) el VA deuda/ingresos fiscales; iv) servicio de la deuda/ingresos fiscales; y v) servicio de la deuda-exportaciones. Cada uno de estos indicadores tiene un umbral indicativo en el marco que depende de la calidad de las políticas y las instituciones de un país medidas por el promedio trienal del índice de evaluación de las políticas e instituciones nacionales (CPIA), que recaba anualmente el Banco Mundial. Los umbrales específicos son los siguientes:

UMBRALES DE CARGA DE LA DEUDA EN EL MSD
(Aplicados a la deuda pública externa)¹

| | VNA de deuda como porcentaje de | | | Servicio de deuda como porcentaje de | |
|--|---------------------------------|-----|-------------------|--------------------------------------|----------|
| | Exportaciones | PIB | Ingresos fiscales | Exportaciones | Ingresos |
| Weak Policy (CPIA \leq 3,25) | 100 | 30 | 200 | 15 | 25 |
| Medium Policy (3,25 < CPIA < 3,75) | 150 | 40 | 250 | 20 | 30 |
| Strong Policy (CPIA \geq 3,75) | 200 | 50 | 300 | 25 | 35 |

NOTA: ¹ EPIN medido como promedio trienal.

Se obtiene una clasificación del riesgo de sobreendeudamiento externo a partir del examen de la evolución de los indicadores de la carga de la deuda en comparación con sus umbrales indicativos de carga de la deuda dependientes de políticas en un supuesto de referencia, supuestos alternativos y pruebas de resistencia. Hay cuatro clasificaciones posibles:

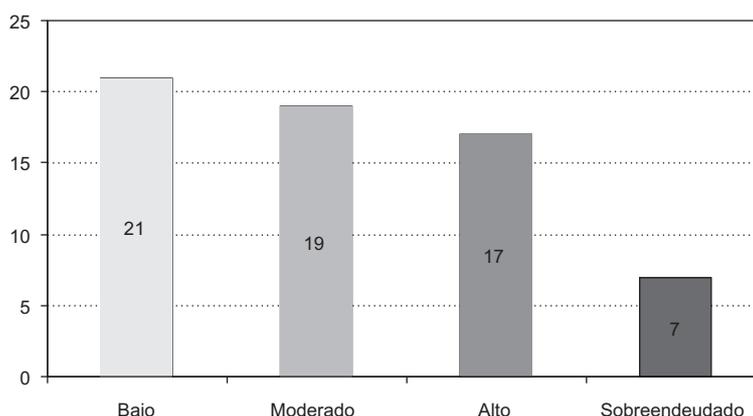
- *Riesgo bajo.* Todos los indicadores de endeudamiento están muy por debajo de los umbrales de carga de la deuda indicados para el país por el MSD. Las pruebas de resistencia y los supuestos alternativos específicos para el país no tienen como resultado que los indicadores sobrepasen los umbrales de manera significativa.
- *Riesgo moderado.* Mientras que el escenario de referencia no indica que se sobrepasen los umbrales, los supuestos alternativos o las pruebas de resistencia arrojan como resultado un aumento significativo de los indicadores de servicio de la deuda en el período del análisis o que se sobrepasan los umbrales de endeudamiento o de servicio de la deuda.
- *Riesgo elevado.* El escenario de referencia indica que se sobrepasan de forma prolongada los umbrales de endeudamiento o de servicio de la deuda, pero el país no se enfrenta actualmente a ninguna dificultad de pago. Los supuestos alternativos o las pruebas de resistencia también muestran traspasos prolongados de los umbrales.
- *Sobreendeudamiento.* Los indicadores actuales de endeudamiento y servicio de la deuda sobrepasan los umbrales de forma significativa o continuada. Por lo general, la existencia de negociaciones, en curso o pendientes, de reestructuración de la deuda o la existencia de atrasos en los pagos sugieren que el país está sobreendeudado.

Las clasificaciones de riesgo se basan en un enfoque probabilístico. Los umbrales indicativos dependientes de las políticas corresponden a probabilidades de sobreendeudamiento del 20 por 100 aproximadamente. Por tanto, no debería interpretarse una clasificación de riesgo elevado como sinónima de una situación de endeudamiento insostenible.

Aunque los ASD se centran en deuda externa contraída o garantizada por el Estado, también incluyen un análisis de la sostenibilidad de la deuda pública. Sin embargo, el MSD no incluye umbrales indicativos para el total de la deuda pública.

Más información disponible en www.imf.org/dsa.

GRÁFICO 10
DISTRIBUCIÓN DE LAS CLASIFICACIONES
DE SOBREENDEUDAMIENTO PRECRISIS EN LOS PRB
(Número de países)



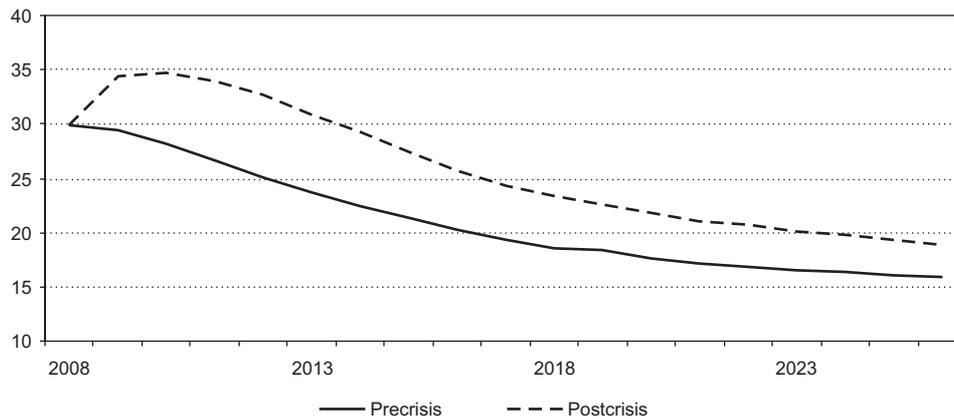
FUENTE: FMI, elaboración propia.

puntos porcentuales en 2009 y 2010 que lo previsto anteriormente. Se espera que la relación servicio de la deuda-ingresos sea permanentemente superior en 2 puntos porcentuales a lo largo del período recogido en el análisis. En cuanto a la deuda pública externa, dicha relación sigue en general patrones similares (Gráfico 11).

No obstante lo anterior, no se espera que esta evolución tenga como resultado problemas de endeudamiento sistémico en los PRB. El deterioro de la relación entre deuda pública y PIB disminuye a largo plazo. Es más, se espera que la relación entre deuda pública y PIB vuelva a una tendencia a la baja en los ASD post-crisis a comienzos de 2011 (Gráfico 11). Este resultado se basa en las siguientes hipótesis principales de los ASD: el regreso a un crecimiento mayor, la limitación progresiva del estímulo fiscal proporcionado durante la crisis y el apoyo financiero ininterrumpido por parte de la comunidad internacional a los PRB, incluyendo sub-

venciones y préstamos en condiciones sumamente ventajosas. Esta conclusión favorable queda corroborada por la mínima extensión de los cambios en las clasificaciones de sobreendeudamiento durante la crisis: únicamente dos países han experimentado una bajada en su clasificación durante el último año. En el caso de Eritrea, el cambio de una clasificación de riesgo elevado de endeudamiento a una de «sobreendeudado» reflejaba la acumulación de intereses de demora desde 2007, mientras que el cambio de Georgia de riesgo bajo a moderado de sobreendeudamiento reflejaba tanto la influencia del conflicto regional de 2008 como de la crisis financiera mundial. Mientras tanto, las clasificaciones de riesgo de la República Centroafricana y la República del Congo mejoraron de riesgo elevado a moderado de sobreendeudamiento, gracias a la provisión de alivio de la deuda en el punto de culminación mediante PPME/IADM.

GRÁFICO 11
PAÍSES DE RENTA BAJA: VALOR ACTUAL DE LA DEUDA PÚBLICA TOTAL
(En % del PIB)



FUENTE: FMI, elaboración propia.

3. Lecciones y retos

La evolución de la deuda en países de mercados emergentes y de renta baja que se ha expuesto en los apartados anteriores y, en concreto, la distinta evolución de los países menos vulnerables (o con menor riesgo de sobreendeudamiento) y más vulnerables (o con mayor riesgo de sobreendeudamiento) sugiere diversas lecciones y señala distintos retos. Este apartado pretende poner de relieve algunas de estas cuestiones.

Contención de las vulnerabilidades de la deuda en países menos vulnerables

Una lección clara de la experiencia de los países de mercados emergentes y de renta baja es lo valioso que resulta tener margen para las políticas con las que reaccionar ante los shocks: la capacidad de muchos ME y PRB de implantar políticas anticíclicas gracias a situaciones fiscales y de endeudamiento relativamente sólidas al comienzo de la crisis fue crucial para ayudar a estos países a

mitigar los efectos de la crisis financiera mundial. Para poder hacer frente a shocks futuros y mantener la sostenibilidad de la deuda, es necesario restaurar el margen para las políticas que fue utilizado durante la crisis. En otras palabras: para muchos ME y PRB, si se mantienen los saldos fiscales primarios en los niveles de 2009, los niveles de endeudamiento se volverán insostenibles a medio y largo plazo. Naturalmente, esta consolidación de las finanzas públicas debería realizarse a un ritmo que tenga en cuenta de las circunstancias individuales de cada país.

Otra lección clara de la crisis está relacionada con los riesgos provenientes de los desequilibrios del sector privado. La crisis demostró gráficamente hasta qué punto pueden ser desestabilizadoras las vulnerabilidades externas del sector privado, cómo sus correcciones pueden producir efectos macroeconómicos muy importantes y cómo pueden conducir a vulnerabilidades considerables por endeudamiento público. En vista de ello, los ME que experimentan actualmente una fuerte recuperación, combinada con un repunte de las entradas de capital, necesitan ser conscientes del riesgo de aumento

ESQUEMA 1

PRB EN RIESGO ELEVADO DE SOBREENDEUDAMIENTO O SOBREENDEUDADOS
(1 de junio de 2010)

| Sobreendeudados | Riesgo elevado de sobreendeudamiento |
|---|--|
| PPME <i>Antes del punto de decisión</i> Comoras Eritrea Somalia Sudán <i>Después del punto de decisión</i> Congo, Rep. Dem. del Guinea Guinea-Bissau Liberia Togo No PPME Birmania Zimbabue | PPME <i>Después del punto de decisión</i> Costa de Marfil <i>Después del punto de culminación</i> Afganistán Burkina Faso Burundi Gambia Haití Santo Tomé y Príncipe No PPME Yibuti Granada Lao Tayikistán Tonga Yemen, República de |

de las vulnerabilidades del sector privado. Dependiendo de las circunstancias específicas de cada país, las opciones de políticas para hacer frente a las grandes entradas de capital incluirían la apreciación de los tipos de cambio, la acumulación de reservas de divisas, una política monetaria más flexible, una política fiscal más estricta y una mejora de la reglamentación y la supervisión financieras. En algunos casos los ME podrían considerar complementar estas medidas con medidas prudenciales además de con controles de capital basados en precios.

Tratamiento de las mayores vulnerabilidades por endeudamiento

Los ME y PRB más vulnerables y con riesgos más elevados de sobreendeudamiento se enfrentan obviamente a retos urgentes. Como se ha indicado anteriormente, los ME que entraron en la crisis con elevadas vulnerabilida-

des todavía tienen en general desequilibrios sustanciales. Estos países necesitan mantener los procesos de ajuste ya iniciados, proceder que se verá dificultado por la debilidad de sus recuperaciones posteriores a la crisis. En concreto, la consolidación fiscal es esencial. Unas políticas fiscales más contractivas ayudarán a acelerar el ajuste externo y hacer frente a las preocupaciones en materia de sostenibilidad fiscal, abordando así las vulnerabilidades de deuda tanto externa como pública.

Respecto a los PRB, es importante distinguir entre los países que se encuentran sobreendeudados y los que corren un riesgo elevado de sobreendeudamiento (Esquema 1). La situación de los PRB sobreendeudados puede abordarse a través del proceso PPME/IADM (Recuadro 3)².

² Desde el 1 de junio de 2010, dos países más alcanzaron el punto de culminación de la iniciativa PPME: la República Democrática del Congo y Liberia.

RECUADRO 3

LA INICIATIVA PARA LOS PAÍSES POBRES MUY ENDEUDADOS (PPME) Y LA INICIATIVA PARA EL ALIVIO DE LA DEUDA MULTILATERAL (IADM)

La iniciativa PPME (HIPC por sus siglas en inglés) la lanzaron en 1996 el FMI y el Banco Mundial, con el objetivo de garantizar que ningún país pobre se enfrentase a una carga de deuda que no pudiera gestionar. Desde entonces, la comunidad financiera internacional, incluidas las organizaciones multilaterales y los gobiernos, ha trabajado unida para reducir a niveles sostenibles las cargas de la deuda externa de los países pobres más endeudados.

El alivio de la deuda de conformidad con la PPME es un proceso que consta de dos fases.

Primero, para que se le considere como receptor de asistencia de la iniciativa PPME, un país debe cumplir las cuatro condiciones siguientes: i) reunir los requisitos para la obtención de préstamos de la Asociación Internacional de Fomento del Banco Mundial y del Servicio de Crédito Ampliado del FMI, que concede préstamos a países de renta baja a tipos de interés subvencionados; ii) enfrentarse a una carga de deuda insostenible que no pueda tratarse con mecanismos tradicionales de alivio de la deuda; iii) haber establecido un historial de políticas sólidas y de reforma a través de programas respaldados por el FMI y el Banco Mundial; y iv) haber elaborado un documento de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) mediante un proceso participativo general en el país. Una vez un país ha cumplido o hecho progresos suficientes para cumplir estos cuatro criterios, los directorios ejecutivos del FMI y el Banco Mundial deciden formalmente sobre su admisibilidad para el alivio de la deuda, y la comunidad internacional se compromete a reducir la deuda a un nivel que se considere sostenible. A la primera etapa de la iniciativa PPME se la denomina *punto de decisión*. Una vez un país alcanza su punto de decisión, puede comenzar a recibir de inmediato alivio provisional de su servicio de deuda que venza.

Segundo, para recibir una reducción completa e irrevocable de la deuda disponible de acuerdo con la iniciativa PPME, un país debe: i) establecer un historial adicional de buenos resultados en el marco de programas respaldados por préstamos del FMI y el Banco Mundial; ii) poner en práctica de forma satisfactoria reformas claves acordadas en el punto de decisión; y iii) adoptar y poner en práctica su DELP durante al menos un año. Una vez un país ha satisfecho estos criterios, puede alcanzar su *punto de culminación*, que le permite recibir el alivio completo de la deuda comprometido en el punto de decisión.

En 2005, para ayudar a acelerar los avances hacia los objetivos de desarrollo del milenio de las Naciones Unidas (ODM), se complementó la iniciativa PPME con la IADM (MDRI). La IADM permite un alivio del 100 por 100 sobre las deudas admisibles por parte de tres instituciones multilaterales —el FMI, el Banco Mundial y el Fondo Africano de Desarrollo (FAfD)— para países que completen el proceso de la iniciativa PPME. En 2007, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) también decidió proporcionar un alivio de la deuda adicional («más allá de la PPME») a los cinco PPME del hemisferio occidental.

Más información disponible en <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/hipc.htm> y <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/mdri.htm>.

- Para estos países, se espera que el alivio de la deuda en el marco de la iniciativa PPME y la IADM mejore significativamente las perspectivas en relación con su deuda. Muchos de estos PPME ya han alcanzado el punto de decisión y están poniendo en práctica programas respaldados por el FMI destinados a llevarlos al punto de culminación en un futuro próximo. Sin embargo, otros no han alcanzado todavía el punto de decisión y tendrán que superar retos significativos para beneficiarse de las iniciativas.

- En estos países serán necesarias políticas sólidas antes y después del punto de culminación de la PPME. Un historial de políticas macroeconómicas sólidas, así

como medidas (*triggers*) centradas en la mejora de la gestión financiera pública son algunos de los requisitos principales para alcanzar el punto de culminación. Dichas políticas contribuyen a la reducción de las vulnerabilidades de deuda. También deberán continuarse tras el suministro del alivio de la deuda en el punto de culminación para mantener las vulnerabilidades por endeudamiento en un nivel más bajo.

- También es probable que Birmania y Zimbabue, que están sobreendeudados pero no reúnen los requisitos para la iniciativa PPME, precisen un alivio de la deuda global para restablecer la sostenibilidad de la deuda. El cumplimiento de los requisitos para la iniciativa PPME

por parte de Birmania dependería de datos sobre su endeudamiento de los que no se dispone hasta la fecha. El cumplimiento por parte de Zimbabue requeriría la modificación «o excepción» de uno de los criterios existentes de admisión para la PPME relacionado con la condición de antiguo prestatario de la Asociación Internacional de Fomento (AIF).

Las vulnerabilidades de los PRB con riesgo elevado de sobreendeudamiento pueden reducirse sustancialmente mediante la aplicación continuada de una combinación de medidas por parte del deudor y del acreedor, que incluyen: a) reformas destinadas a mejorar la eficacia de políticas e instituciones (especialmente en las áreas económica y de gestión de la deuda) y a través de ellas la capacidad de un país de soportar su deuda; b) situaciones fiscales más fuertes, incluido el restablecimiento del espacio de las políticas tras la crisis; y c) mejores condiciones de financiación por parte de donantes y acreedores.

- Estas opciones se analizaron mediante simulaciones muestra en los ASD de países individuales. En concreto, con la plantilla estándar del ASD se simuló la repercusión de mejoras en la eficacia de las políticas e instituciones (medida con la puntuación de la evaluación de las políticas e instituciones nacionales (EPIN-CPIA)³ del Banco Mundial), la situación fiscal y las condiciones de crédito. Estos supuestos no deberían verse como estrategias recomendadas para ningún país concreto. Más bien, son ejercicios genéricos que pretenden proporcionar una idea del impacto que dichas opciones hipotéticas

³ El índice EPIN-CPIA proporciona una evaluación de las políticas e instituciones de un país. La evaluación se basa en 16 componentes ponderados por igual y agrupados en 4 grupos con una escala de calificación del 1 (bajo) al 6 (alto). Los 16 componentes son: gestión macroeconómica; política fiscal; política de endeudamiento; política comercial; política del sector financiero; marco regulador empresarial; igualdad entre los sexos; equidad en el empleo de recursos públicos; generación de recursos humanos; protección social y empleo; políticas e instituciones para la sostenibilidad medioambiental; derechos de propiedad y gobernabilidad basada en reglas; calidad de la gestión presupuestaria y financiera; eficiencia de la movilización de ingresos; calidad de la administración pública; transparencia, rendición de cuentas y corrupción en el sector público.

podrían tener en las vulnerabilidades por endeudamiento. En estos supuestos, se considera que las vulnerabilidades están sustancialmente reducidas cuando todos los indicadores de endeudamiento están por debajo de sus umbrales del MSD (como se indica en el Recuadro 2).

- También deberían considerarse políticas de fomento del crecimiento para reducir las vulnerabilidades por endeudamiento cuando sea posible. Dichas políticas, que son deseables en sí mismas, ya están incorporadas en distintos grados en los supuestos de referencia de los ASD. Por este motivo, y por prudencia, no se simuló el efecto de dichas políticas en este artículo.

- Estos ejemplos ayudan a demostrar que las medidas anteriormente mencionadas pueden abordar de forma importante las vulnerabilidades por endeudamiento de los PRB en riesgo elevado de sobreendeudamiento. En concreto, una simulación que combine, en relación con la referencia, una mejora del 1 por 100 anual entre 2009 y 2014 en las puntuaciones de la EPIN, una mejora permanente del 1 por 100 del PIB en el equilibrio fiscal primario, y un aumento de 10 puntos porcentuales en el elemento de donación de nuevos préstamos produce los siguientes resultados:

- En 2014, sólo Santo Tomé y Príncipe, Tayikistán y Tonga traspasan los umbrales del MSD de forma sensible. Burundi, Yibuti y Granada los traspasan en menor medida.

- La situación mejora todavía más en 2019, en que únicamente Afganistán y Tayikistán traspasan los umbrales, y de forma limitada.

- En 2028, únicamente Afganistán sigue traspasando los umbrales del MSD. Esto se resolvería proporcionando financiación externa continuada, principalmente en forma de subvenciones, más que de préstamos en condiciones favorables, a medio plazo.

Reflexiones adicionales sobre la minimización de las vulnerabilidades por endeudamiento en los países de renta baja

Además de las lecciones de la crisis y los retos urgentes a los que se enfrentan los países más vulnerables,

merece la pena reflexionar sobre algunos otros factores que importan para la gestión de las vulnerabilidades por endeudamiento de los PRB.

Como se ha observado anteriormente, los análisis de sostenibilidad de la deuda del FMI-Banco Mundial en países menos vulnerables contemplan que los cocientes de endeudamiento volverán a una tendencia a la baja a partir de 2010 ó 2011. Este resultado depende de tres hipótesis importantes. La primera, que ya se ha analizado anteriormente, es una retirada progresiva del estímulo fiscal proporcionado durante la crisis. Dicha consolidación fiscal puede lograrse al mismo tiempo que se protege el gasto social y en otras áreas prioritarias, sobre todo si el PRB mantiene con firmeza sus esfuerzos por incrementar los ingresos internos. La segunda hipótesis clave es la previsión de que, por término medio, los países de renta baja se recuperarán de la crisis financiera mundial al mismo tiempo que el mundo en su conjunto, es decir, que la recuperación en los PRB tendrá forma de V. En el pasado, el efecto negativo de los shocks mundiales, como los provocados por el precio del petróleo en los años 70 y 80, sobre el crecimiento en los PRB solía durar varios años. Esta vez, dada la diferente naturaleza del shock, que afecta principalmente a la demanda, y la capacidad de muchos PRB de poner en práctica una respuesta anticíclica, se espera que la recuperación de los PRB sea más rápida. La tercera hipótesis principal es que los PRB seguirán recibiendo cantidades importantes de asistencia en condiciones favorables. La falta de disponibilidad de dicha financiación y la consiguiente necesidad por parte de los PRB de obtener préstamos en condiciones menos favorables tendrían una repercusión bastante negativa en la situación de endeudamiento de los PRB. Por tanto, es necesario que la comunidad internacional cumpla sus compromisos respecto al apoyo financiero en condiciones favorables a países de renta baja.

Los últimos años han confirmado que los PRB se ven afectados con frecuencia por shocks: a lo largo de unos pocos años, los PRB se vieron afectados por los shocks del precio del petróleo y los alimentos y luego por los

efectos de la crisis financiera mundial. Esta observación ha llevado a muchos observadores a considerar la posibilidad de que instrumentos innovadores de concesión de préstamos ayuden a que los PRB se enfrenten mejor a la volatilidad económica. Uno de esos mecanismos es el «préstamo anticíclico» de la *Agence Française de Développement*, que incluye un período de gracia flotante que puede utilizarse en caso de insuficiencia de ingresos por exportación. Otros han defendido un mayor uso de los bonos indexados respecto al PIB: señalan que la emisión de dichos bonos por parte de países de distintas regiones del mundo podría permitir que los inversores diversificaran el riesgo, permitiendo así que los emisores «vendiesen» riesgo relacionado con el crecimiento de países específicos a un precio menor. Merece la pena seguir examinando estas y otras ideas sobre financiación innovadora.

Ayuda a la inversión financiera en países de renta baja

Por último, pasemos a un reto importante al que los PRB se enfrentaban antes de la crisis y al que siguen enfrentándose: afrontar un gran déficit de inversiones, sobre todo en infraestructuras. En muchos PRB, afrontar ese déficit se considera fundamental para estimular el crecimiento y lograr los objetivos de reducción de la pobreza. En general dicha medida se considera paralelamente a esfuerzos de mejora del clima empresarial con el objeto de estimular la respuesta del sector privado necesaria para lograr que la inversión pública genere un alto rendimiento.

Tanto los PRB como los países donantes admiten que es necesario financiar de forma sostenible la inversión en infraestructuras y otras inversiones públicas. En concreto, se reconoce que la financiación en condiciones favorables debería seguir siendo una fuente clave de financiación para los PRB. No obstante, también es sabido que existen límites a la oferta de financiación en condiciones favorables y, por consiguiente, la utilización de financiación sin dichas condiciones («no

RECUADRO 4

MEDICIÓN DE LA CONCESIONALIDAD

El grado de concesionalidad de un préstamo se mide por su «elemento de donación». El elemento de donación se define como la diferencia entre el valor nominal del préstamo y la suma de los pagos futuros descontados del servicio de la deuda que realizará el prestatario (valor actual), expresados en forma de porcentaje del valor nominal del préstamo. Es decir:

$$\text{Elemento de donación} = \frac{\text{Valor nominal} - \text{Valor actual}}{\text{Valor nominal}} \times 100$$

Siempre que el tipo de interés cargado por un préstamo sea menor que la tasa de descuento, el valor actual de la deuda será menor que su valor nominal, reflejando la diferencia el elemento de donación (positivo) del préstamo.

La determinación de la tasa de descuento utilizada para calcular el valor actual del préstamo es un parámetro clave en el cálculo del elemento de donación. Las tasas de descuento utilizadas por el FMI son los «tipos de interés comercial de referencia» (TICR) específicos para monedas que publica la OCDE. En concreto, se utiliza el promedio decenal de TICR para préstamos con un vencimiento de al menos 15 años y el promedio semestral de TICR para préstamos con un vencimiento inferior.

Típicamente, se considera que un préstamo es concesional si su elemento de donación equivale al menos al 35 por 100. Sin embargo, en circunstancias concretas, este umbral puede fijarse en un nivel superior, como se ha indicado anteriormente.

concesional») para proyectos de inversión de elevado rendimiento puede ser apropiada en algunos casos (véase Recuadro 4 sobre las definiciones estándar de concesionalidad).

La utilización de financiación no concesional para financiar inversiones hace necesario sopesar los riesgos cuidadosamente: un exceso de asunción de préstamos o una elección incorrecta de los proyectos mermaría la sostenibilidad de la deuda; el aparcamiento de proyectos con elevados rendimientos económicos para evitar préstamos no concesionales podría afectar a las perspectivas de crecimiento. Ante este dilema, el FMI ha desarrollado recientemente un nuevo marco para orientar las decisiones sobre los límites del crédito en los programas respaldados por el FMI con PRB:

- Este marco pretende reflejar mejor la diversidad de situaciones de los PRB, particularmente en lo que se refiere al alcance de las vulnerabilidades por endeudamiento y la capacidad macroeconómica y de gestión de las finanzas públicas por parte del país receptor. Para los PRB con mayores vulnerabilidades de endeudamiento y menor capacidad de gestión, se espera que

los préstamos no concesionales sean algo realmente excepcional. En cambio, para los PRB con menores vulnerabilidades de endeudamiento, se proporciona una flexibilidad adicional a los préstamos no concesionales. Dependiendo de las circunstancias específicas de cada país, dicha flexibilidad podría ser en forma de límites de endeudamiento no concesional ligado a proyectos específicos, límites de endeudamiento no condicionado o la utilización de requisitos de concesionalidad media aplicados al total de los préstamos externos.

- El marco incluye un fuerte vínculo con los análisis de sostenibilidad de la deuda para garantizar que cualquier préstamo sea coherente con la sostenibilidad de la deuda.
- Para mantener incentivos para que los donantes proporcionen una financiación en condiciones altamente concesionales, el nuevo marco también pretende garantizar que cualquier préstamo no concesional se asuma únicamente para complementar la escasez de recursos concesionales y presta especial atención a la calidad y la intensidad del diálogo con los donantes.

Este nuevo marco se puso en funcionamiento a finales de 2009⁴. Su aplicación se supervisará atentamente para controlar si conduce a un equilibrio adecuado de riesgos, de acuerdo con lo expuesto anteriormente. Lo que ya está claro es que este nuevo enfoque hace hincapié en la mejora de la capacidad de los PRB para gestionar la deuda y los recursos públicos. El FMI y el Banco Mundial están intensificando la asistencia técnica en esta área, en colaboración con otros proveedores de asistencia técnica. Para que estos esfuerzos de capacitación sean eficaces, es crucial el apoyo financiero continuado por parte de los donantes.

4. Conclusiones y consecuencias para la arquitectura financiera

Este artículo ha tratado en primer lugar de proporcionar una visión general de la situación de endeudamiento de los mercados emergentes y los países de renta baja tras la crisis financiera mundial. Las principales conclusiones son las siguientes:

— En conjunto, la crisis ha tenido un impacto mucho menos pronunciado sobre los niveles de endeudamiento en los mercados emergentes y los países de renta baja que en las economías avanzadas.

— No existen pruebas que apunten a riesgos de endeudamiento sistémico en los mercados emergentes y los países de renta baja. No obstante, hay algunos focos de vulnerabilidades en cada uno de estos dos grupos.

A la vista de esta evaluación de las vulnerabilidades por endeudamiento, este artículo ha presentado posteriormente las medidas de políticas que los deudores y acreedores podrían tomar para hacer frente a *shocks* futuros o abordar situaciones de mayores vulnerabilidades por endeudamiento. También ha reflexionado sobre la financiación del desarrollo en los PRB.

- Los países emergentes y de renta baja con menores vulnerabilidades macroeconómicas al comienzo de la crisis se beneficiaron en gran medida de su capacidad para aplicar políticas anticíclicas. Será importante reconstruir el espacio para dichas políticas y, en concreto, eliminar los estímulos fiscales introducidos a un ritmo que refleje las circunstancias individuales de cada país.

- Es esencial la consolidación fiscal en los países de mercados emergentes con mayores vulnerabilidades. Ayudará a acelerar el ajuste externo y hacer frente a las preocupaciones en materia de sostenibilidad fiscal, abordando así las vulnerabilidades tanto externas como de deuda pública.

- Existen enfoques realistas para hacer frente a mayores vulnerabilidades de endeudamiento en PRB, pero serán necesarios esfuerzos continuos para que estos enfoques tengan éxito. Los PRB sobreendeudados pueden aprovechar la iniciativa PPME y la IADM. Los PRB en riesgo elevado de sobreendeudamiento pueden contar con una combinación de medidas de política económica, incluidas reformas destinadas a mejorar la eficacia de políticas e instituciones, la consolidación fiscal y la concesión de mejores condiciones de financiación por parte de donantes y acreedores.

- La financiación en condiciones favorables debería seguir siendo una fuente clave de financiación para los PRB y es necesario que los donantes cumplan sus compromisos de ayuda. Dicho esto, la utilización de financiación no concesional para el desarrollo, sobre todo en infraestructuras, puede estar justificada cuando dicha financiación no ponga en peligro la sostenibilidad de la deuda y la capacidad macroeconómica y de gestión de la deuda del país receptor proporcione garantías suficientes de que los fondos prestados se asignarán a proyectos de elevado rendimiento.

Por último, estas conclusiones llevan a las siguientes consideraciones respecto a los elementos de la arquitectura financiera mundial:

- Dados los focos existentes de vulnerabilidades por endeudamiento y las incertidumbres sobre las perspectivas mundiales, es crucial estar atentos a la evolución

⁴ Más información disponible en www.imf.org/concessionalty.

de la deuda externa en todos los países. En este contexto, los análisis de sostenibilidad de la deuda (ASD) pueden desempeñar un papel decisivo:

— En países con acceso a mercados, los ASD realizados con regularidad por el FMI en el contexto de sus actividades de supervisión pueden proporcionar importantes señales sobre las vulnerabilidades por endeudamiento existentes o incipientes y ayudar a calibrar las respuestas en forma de políticas, sobre todo en el área fiscal.

— En los países de renta baja, los ASD conjuntos del FMI-Banco Mundial proporcionan un análisis detallado de las vulnerabilidades por endeudamiento que se resume en un riesgo de sobreendeudamiento (bajo, moderado, alto o «sobreendeudamiento»). Además del empleo en el diseño de ajustes necesarios de las políticas, estos ASD también proporcionan ideas esenciales para las decisiones sobre las condiciones de financiación (por ejemplo, préstamos frente a subvenciones, nivel de concesionalidad) por parte de la comunidad internacional, incluidos los bancos de desarrollo multilaterales.

• La iniciativa PPME y la IADM ya han ayudado a treinta PRB a salir de situaciones de sobreendeudamiento. De acuerdo con las normas actuales de admisibilidad, estas iniciativas de alivio de la deuda podrían ayudar a todos los PRB que siguen sobreendeudados, a excepción de Birmania y Zimbabue, para los que serán necesarias soluciones específicas. A la vista de esta situación, de que los últimos ASD no apuntan a dificultades

de endeudamiento sistémico en los PRB y de que existen estrategias de políticas realistas para abordar las mayores vulnerabilidades por endeudamiento entre los PRB, no existe una necesidad clara de nuevas iniciativas para el alivio de la deuda.

• No puede excluirse la necesidad de alivio de la deuda para PRB aislados en algún momento futuro, dado el riesgo de grandes efectos negativos. En esos casos, los ASD del FMI-Banco Mundial mostrarían que un PRB ha entrado en una situación de sobreendeudamiento. Entonces tendrían que utilizarse los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda. La eficacia de dichos mecanismos dependería de la participación de todos los acreedores bilaterales y comerciales, ya que el porcentaje de deuda con el Club de París es relativamente limitado en los PRB relevantes.

• Por último, pero no menos importante, las experiencias recientes muestran que tiene mucho sentido seguir reflexionando sobre la forma de ayudar a los mercados emergentes y los países de renta baja a gestionar la volatilidad mundial. Dentro de este tema, una línea de trabajo importante es el suministro de financiación contingente como herramienta de prevención de crisis, como la Línea de Crédito Flexible del FMI; otra es el desarrollo de productos financieros innovadores con características de seguro incluidas, como los bonos indexados al PIB o los préstamos con condiciones de devolución ajustables para tener en cuenta los *shocks* externos. Hay en marcha iniciativas en ambos frentes.

ANEXO

Clasificación de países y fuentes de datos

Clasificación de países

De acuerdo con las *Perspectivas de la economía mundial*, el grupo de economías avanzadas incluye Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, la República Checa, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, RAE de Hong Kong, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Corea, Luxemburgo, Malta, los Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Singapur, la República Eslovaca, Eslovenia, España, Suecia, Suiza, Taiwán, el Reino Unido y los Estados Unidos.

El artículo intenta cubrir el conjunto más amplio posible de mercados emergentes, condicionado por las limitaciones en cuanto a la disponibilidad de datos. Como resultado, se incluyen 44 ME: Argentina, Bosnia-Herzegovina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Croacia, República Dominicana, Ecuador, Egipto, El Salvador, Estonia, Guatemala, Hungría, India, Indonesia, Jamaica, Jordania, Kazajistán, Letonia, Líbano, Lituania, Macedonia, Malasia, México, Marruecos, Pakistán, Panamá, Perú, Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, Serbia, Sudáfrica, Sri Lanka, Tailandia, Túnez, Turquía, Ucrania, Uruguay y Venezuela.

Se define a los países de renta baja como aquellos que reúnen los requisitos para la utilización de las líneas de crédito en condiciones favorables del FMI. Se trata de 72 países. No obstante, por razones de disponibilidad de los datos, el presente artículo cubre a los siguientes 64 PRB: Afganistán, Armenia, Bangladés, Benín, Bután, Bolivia, Burkina Faso, Camboya, Camerún, Cabo Verde, República Centroafricana, Chad, Comoras, República Democrática del Congo, República del Congo, Costa de Marfil, Yibuti, Dominica, Eritrea, Etiopía, Georgia, Ghana, Granada, Guinea, Guinea-Bissau, Guyana, Haití, Honduras, Kenia, República Kirguisa, RDP Lao, Lesoto, Liberia, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritania, Moldavia, Mongolia, Mozambique, Birmania, Nepal, Nicaragua, Níger, Nigeria, Papúa Nueva Guinea, Ruanda, Samoa, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona, Islas Salomón, Santa Lucía, Sudán, Tayikistán, Tanzania, Gambia, Togo, Tonga, Uganda, Vanuatu, Vietnam, Yemen y Zambia. De estos países, 36 tenían ASD «precrisis» y «postcrisis».

Fuentes de datos

El análisis se basa en cálculos del personal del FMI con datos de las *Perspectivas de la economía mundial* de la primavera de 2010 y análisis de la sostenibilidad de la deuda (ASD), evaluaciones internas de vulnerabilidades del personal del Fondo y simulaciones de ASD. Además, se utilizaron fuentes públicas (BPI, CEIC, Haver, EFI, Moody's y otras). Debido a la variedad de las series y fuentes utilizadas, los países entran en los distintos apartados del análisis en la medida en que hay datos relevantes disponibles.

*En el próximo número de
Información Comercial Española. Revista de Economía*

Factores culturales e internacionalización de la empresa y la economía

| | |
|---|--|
| <i>Enrique Fanjul</i> | Factores culturales en la internacionalización de la empresa |
| <i>Cristina López Duarte y María Vidal</i> | Cómo influye la distancia cultural sobre la elección del modo de materializar la inversión directa en el exterior. Análisis empírico aplicado al caso concreto de empresas españolas |
| <i>Antonia Mercedes García Cabrera y María Gracia García Soto</i> | Diferencias culturales intra-país e internacionalización de la empresa de reciente creación en España |
| <i>Amadeo Jansana</i> | Caso práctico: factores culturales y negocios en Japón |
| <i>José María Mella</i> | Caso práctico: factores culturales y negocios en Marruecos |
| <i>Leopoldo Calvo Sotelo</i> | Cultura de la honradez, comercio internacional y globalización |
| <i>Ignacio Serrano y Marc Correa</i> | Gestión de competencias en equipos multilocalizados. Diversidad cultural e internacionalización |

Últimos números
publicados:

*Aspectos territoriales del
desarrollo: presente y futuro*

*La internacionalización
de la empresa española
en perspectiva histórica*

*La primera crisis global:
procesos, consecuencias
y medidas*

*El comercio internacional
como motor de la recuperación*

Mujeres y economía

*Financiación al
comercio exterior*

*Retos económicos derivados
de la inmigración en España*

Números en
preparación:

Asia central

Integración en Latinoamérica



Factores culturales
e internacionalización
de la empresa y la economía