

REPLANTEAMIENTO DE LA COOPERACIÓN FINANCIERA MULTILATERAL EN
LOS PAÍSES DE BAJOS INGRESOS EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS GLOBAL

*RETHINKING THE FINANCIAL MULTILATERAL COOPERATION IN
LOW-INCOME COUNTRIES IN THE CONTEXT OF GLOBAL CRISIS*

Alfredo Macías Vázquez
Universidad de Santiago de Compostela
a.macias@usc.es

IV PREMIO JOSE LUIS SAMPEDRO

RESUMEN

Los países de bajos ingresos presentan problemas endémicos para financiar sus procesos de desarrollo. Los mecanismos de prevención y de resolución de las crisis financieras auspiciados por los organismos multilaterales se han basado principalmente en la reducción de las tasas de crecimiento económico. A partir de un análisis específico de las relaciones estructurales entre los procesos de financiación externa y de desarrollo económico, en este trabajo se pretende abrir una reflexión sobre la necesidad de un replanteamiento de la cooperación financiera hacia estos países, que promueva una nueva generación de políticas económicas con dos objetivos: estimular el desarrollo económico y reducir su vulnerabilidad en el contexto de la actual crisis internacional.

Palabras clave: Desarrollo; Sostenibilidad; Financiación; Países de Bajos Ingresos.

ABSTRACT

Low-income countries present endemic problems to finance their processes of development. The mechanisms for preventing and resolving financial crises under the auspices of multilateral institutions have been based primarily on reducing rates of economic growth. Since a specific analysis of the structural relations between the processes of external financing and economic development, this paper intends to reflect on the need for a rethinking of financial cooperation towards these countries, that promotes a new generation of policies with two objectives: to stimulate economic development and reduce their financial vulnerability in the context of the current international crisis.

Keywords: Development; Sustainability; Financing; Low-Income Countries.

Clasificación JEL: O11, O16.



1. INTRODUCCIÓN

En este trabajo, tratamos de relacionar los cambios introducidos en el análisis de la sostenibilidad de la deuda en los últimos años, con la nueva orientación que los organismos multilaterales están proponiendo a los servicios financieros concesionales dirigidos a los países de bajos ingresos, en el contexto de la reforma de la arquitectura financiera internacional. En amplios sectores de la comunidad internacional, se considera que la crisis global puede atribuirse en buena medida a los puntos débiles del sistema de gobernanza mundial, que no ha permitido detectar las vulnerabilidades financieras a tiempo. En consecuencia, entre las prioridades de la agenda multilateral pasaría a ocupar un puesto destacado el replanteamiento de la cooperación económica internacional para reformar las instituciones, reforzar los marcos regulatorios e instituir medidas de coordinación macroeconómica. De hecho, la recuperación económica requiere ser encajada en una reforma general de la arquitectura financiera internacional, si realmente queremos que la misma se construya sobre bases sólidas y estables.

Durante las últimas décadas, hemos asistido a la acumulación de riesgos sistémicos, que requieren de respuestas nuevas y profundas para enfrentar la principal debilidad del sistema financiero internacional: su marcado carácter procíclico, esta tendencia global a correr riesgos excesivos en épocas de prosperidad. Sin embargo, las estrategias de prevención aplicadas hasta el momento ante tales amenazas, no parecen corresponderse con la magnitud de las mismas. En distintos ámbitos de la economía mundial, presenciamos un recurso exagerado a las pruebas de estrés, a todo tipo de medidas de control prudencial para mejorar la gestión de los riesgos, la cual se convierte en el principal indicador para evaluar la capacidad institucional de los países pobres para mantener sus compromisos financieros en niveles sostenibles. Pero normalmente las crisis financieras reaparecen y los problemas de deuda rebrotan por los motivos más insospechados, poniendo en cuestión dichas estrategias de prevención y abriendo una dinámica de permanente revisión de las pruebas de estrés.

La estrategia multilateral para la prevención de las crisis de sobreendeudamiento en los países de bajos ingresos refleja en buena parte este comportamiento de los actores institucionales. A medida que se van poniendo en evidencia sus debilidades analíticas, se van produciendo revisiones que pretenden fortalecerlo, pero nuevamente emergen los defectos. En la actual crisis global, se han puesto de manifiesto problemas que permanecían ocultos durante mucho tiempo, y que afectaban a la estructura financiera y económica de los países. Reflejarlos es uno de los objetivos de este documento, además de señalar que las reformas implementadas en los mecanismos de cooperación financiera multilateral continúan resultando muy deficientes para enfrentar estos problemas estructurales.

En sintonía con estos dos objetivos, el trabajo se compone de cuatro apartados. En el primero, se realiza una aproximación crítica a la estrategia multilateral de prevención de crisis de sobreendeudamiento en los países de bajos ingresos, intentando profundizar en una explicación de por qué el marco analítico de sostenibilidad de la deuda que utilizan los organismos multilaterales es incapaz de detectar muchos de los riesgos financieros que caracterizan la inserción de estos países en la economía mundial. En el segundo apartado, se aborda la evolución de la sostenibilidad de la deuda de los países pobres durante la crisis global y las limitaciones que la cooperación financiera multilateral está manifestando para enfrentar los problemas financieros de estos países de tal manera que se genere una dinámica de crecimiento sostenible en el largo plazo. En la tercera parte, plantearemos un enfoque alternativo de la cooperación financiera multilateral, que tome como referencia un marco analítico integrado de los desafíos de desarrollo económico que acucian a estos países. Por último, propondremos unas reflexiones finales.

2. LA ESTRATEGIA MULTILATERAL DE PREVENCIÓN DE CRISIS DE SOBREENDEUDAMIENTO EN LOS PAÍSES DE BAJOS INGRESOS: UNA APROXIMACIÓN CRÍTICA

La estrategia multilateral para la prevención de crisis de sobreendeudamiento en los países pobres ha sido perfeccionada en la última década. Los avances en la aplicación de las iniciativas de alivio de la deuda representaron la oportunidad para avanzar en dicha estrategia¹, pues anteriormente los elevados niveles de endeudamiento provocaban una mayor atención por parte de los organismos multilaterales en la problemática de la reestructuración financiera. No obstante, aunque el alivio de la deuda ha supuesto una importante liberación de recursos para luchar contra la pobreza, ha conllevado también la aparición de nuevos

¹ Las iniciativas multilaterales para el alivio de la deuda externa en los países de bajos ingresos, la Iniciativa Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) y la Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI), han permitido una reducción significativa del monto y del servicio de la deuda de dichos países, lo que ha hecho posible –durante el período de crecimiento económico– una mayor aportación de recursos fiscales a la lucha contra la pobreza en los mismos (AIF y FMI, 2010).

riesgos para estos países (entre los que destaca el crecimiento de la deuda doméstica), que se ven impulsados por la coyuntura crítica que atraviesa la economía mundial.

TABLA 1: DIFERENCIAS ENTRE EL ASD Y EL MSD

	ASD	MSD
Cobertura de la deuda	Deuda pública y con garantía pública externa	Deuda externa total, incluyendo la privada, y pública total, incluyendo la doméstica. No obstante, los indicadores de sostenibilidad se calculan tomando solamente en cuenta la deuda pública y con garantía pública externa
Metodología de análisis	Préstamos por préstamo	Cifras agregadas
Tasa de descuento	Promedio de los últimos seis meses de la Tasa de Interés Comercial de Referencia para cada moneda	Promedio de los últimos seis meses de la Tasa de Interés Comercial de Referencia en EE.UU.
Moneda	Moneda original del préstamo, con conversión al dólar a tipo de cambio histórico	Dólar, realizando conversiones que utilizan proyecciones del tipo de cambio
Cálculo de los Denominadores macroeconómicos	Promedio móvil de los tres últimos años de exportaciones y de ingresos fiscales	Proyecciones anuales de exportaciones, ingresos fiscales y PIB
Tratamiento de alivio de la deuda	Se asume que participan todos los acreedores	Se asume solamente para los países HIPC
Evaluación del riesgo	No existe un criterio estándar, se realizan análisis específicos para cada país	Escenario base + test de estrés estándar
Fechas de realización	Documento Preliminar HIPC, Punto de Decisión y Punto de Culminación	Anualmente (Artículo IV). Nuevos acuerdos con el FMI. Estrategia de Asistencia del BM y nuevas operaciones de financiación
Implicaciones de política	Determinar la elegibilidad y monto del alivio de la deuda	Determinar la asignación de donaciones de los organismos multilaterales y, potencialmente, asesorar políticas y condicionalidades

Fuente: BM y FMI (2006), FMI y BM (2009).

Fundamentalmente, la estrategia de prevención se articula en torno al análisis de sostenibilidad de la deuda, que básicamente consiste en una prueba de estrés para detectar problemas de endeudamiento en los países de bajos ingresos. En la última década, el mismo ha cambiado sustancialmente en su metodología y en sus objetivos (Tabla 1). Durante la permanencia de los países en la Iniciativa HIPC (que todavía no ha concluido), el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) considera umbrales de referencia para una serie de coeficientes de endeudamiento con la intención de evaluar la elegibilidad y la situación de un país para acceder al alivio de la deuda, y

determinar el monto del alivio con el que sería beneficiado². Por otro lado, el ASD incluye un análisis de sensibilidad para evaluar la vulnerabilidad de los coeficientes de endeudamiento de largo plazo respecto a riesgos como la menor concesionalidad en los préstamos, el descenso del ritmo del crecimiento económico y de las exportaciones, o el potencial incremento de la ayuda externa.

En abril de 2005, el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunciaron el Marco de Sostenibilidad de la Deuda (MSD), que incorporaba una serie de novedades que merece la pena señalar (FMI Y AIF, 2005). En primer lugar, un objetivo del nuevo marco analítico sería ofrecer los lineamientos para diseñar la estrategia específica de endeudamiento en cada país de bajos ingresos, de tal manera que sus necesidades de financiación permaneciesen acordes con su capacidad de pago en el largo plazo. En segundo lugar, el MSD también busca proporcionar criterios para la concesión de préstamos y donaciones por parte de los acreedores y los donantes, de tal manera que los recursos asignados fuesen consistentes con los objetivos de desarrollo del país y los esfuerzos que el mismo realiza para mantenerse en niveles sostenibles de deuda³. En tercer lugar, el MSD tendría como función relevante ayudar a detectar crisis de deuda de forma temprana. A diferencia del ASD, se trabaja sobre una serie de proyecciones orientadas hacia adelante, no tanto sobre las series históricas.

En este nuevo enfoque, el BM y el FMI han tenido en cuenta la calidad de las políticas y las instituciones de los países de bajos ingresos⁴. De acuerdo a estudios empíricos, la hipótesis fundamental que está implícita en esta propuesta multilateral es la siguiente: los países pobres que operan en un marco institucional y político más débil experimentan una mayor probabilidad de sufrir episodios de incumplimiento en sus pagos externos, incluso manteniendo coeficientes de endeudamiento más bajos que otros países de semejante nivel de ingreso per cápita. En esta línea, como se observa en el Cuadro 1, los organismos multilaterales han fijado umbrales específicos de sostenibilidad

² A lo largo del período de aplicación de la Iniciativa HIPC, se produjo un debate en torno a la selección de los valores de los umbrales, que permitirían corroborar si los coeficientes mencionados apuntan o no a la sostenibilidad de la deuda (Hjertholm, 2003; UNCTAD, 2004; Cassimon et al, 2008). Los estudios econométricos nacionales han descubierto rangos amplios de valores para dichos coeficientes, reconociendo los propios organismos multilaterales que los umbrales oficiales deberían ser utilizados como referencias más que como patrones rígidos (FMI y AIF, 2004). En la Reforma de 1999 de la Iniciativa HIPC, los umbrales de sostenibilidad en los coeficientes de endeudamiento fueron ajustados a la baja, pasándose a considerar como deuda sostenible aquella que no superase el 150% en el coeficiente deuda externa total/exportaciones anuales y el 250% de la ratio deuda externa total/ingreso fiscal, lo cual ha permitido que una mayor cantidad de países que superaban estos umbrales pudiese optar a los beneficios de la Iniciativa.

³ En realidad, como veremos más adelante, la elegibilidad de un país para recibir donaciones está basada enteramente en su riesgo de experimentar problemas de sobreendeudamiento.

⁴ La calidad de las políticas y las instituciones pasaría a ser medida a través del Índice de Asignación de Recursos de la Asociación Internacional de Fomento –aunque más conocido por su anterior denominación, Evaluación de Políticas e Instituciones del País (CPIA, sus siglas en inglés)–, en una escala de puntuación que oscila entre uno y seis.



para los coeficientes de endeudamiento según los países gozasen de políticas e instituciones fuertes, medias o débiles⁵.

CUADRO 1: UMBRALES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EN EL DSF (EN %)

CPIA	Monto de la deuda (MD)	Servicio de la deuda (SD)			
	MD/XBS	MD/PIB	MD/IF	MD/XBS	MD/IF
Débil	100	30	200	15	25
Medio	150	40	250	20	30
Fuerte	200	50	300	25	35

Fuente: AIF y FMI (2008). XBS: Exportaciones brutas. IF: Ingresos fiscales.

Ciertamente, las revisiones realizadas con posterioridad en el DSF han contribuido a subsanar algunas carencias analíticas (BM y FMI, 2006; FMI y BM, 2009). En 2006, se fortaleció su carácter preventivo diseñando escenarios macroeconómicos más realistas, integrando la evolución de la deuda doméstica más sistemáticamente en el análisis de sostenibilidad de la deuda externa e introduciendo indicadores adicionales de vulnerabilidad en aquellos casos donde la deuda con acreedores externos privados fuese significativa. En 2009, se planteó la necesidad de otorgar un mayor reconocimiento al impacto de la inversión pública en el crecimiento económico y al rol de las remesas en la valoración de los riesgos. Además, se incorporó al DSF la deuda de las empresas de propiedad estatal, y se subrayó la conveniencia de realizar un seguimiento de los cambios en los países de la calidad de las políticas y de las instituciones, y por otra parte de reflejar el punto de vista de las autoridades nacionales en este tipo de análisis. No obstante, los umbrales de sostenibilidad continúan diferenciándose exclusivamente en función de la evaluación realizada en el CPIA.

Como hemos señalado, el MSD representa importantes avances en el análisis de la sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, pensamos que el marco analítico presenta tres limitaciones importantes desde el punto de vista de los objetivos que pretende cumplir. En primer lugar, la elaboración de una estrategia de endeudamiento en el medio y largo plazo a partir de ajustar las necesidades de financiación a la capacidad de pago no tiene por qué garantizar el mantenimiento de niveles sostenibles de deuda. En segundo lugar, plantear como criterio para la elegibilidad de las donaciones la clasificación de riesgo de problemas de deuda en un país, en base a los coeficientes de endeudamiento que resulten de los escenarios base y alternativos del MSD, no solamente puede dificultar el cumplimiento de los objetivos nacionales de desarrollo, sino que puede incrementar el riesgo de sobreendeudamiento en determinadas

⁵ Si la puntuación obtenida en el CPIA es mayor que 3,75, se considera que los países dispondrían de políticas e instituciones fuertes. Si la puntuación se mueve en el intervalo entre 3,75 y 3,25, se supone una calidad institucional y política media. Si en el CPIA se obtiene una puntuación inferior a 3,25, hablaríamos de una calidad débil.

coyunturas críticas. Por último, considerar que el marco institucional y político puede tener tal influencia en la sostenibilidad de la deuda, hasta el punto de seleccionarlo como el criterio único para definir umbrales específicos de sostenibilidad, implica la omisión de factores tanto o más importantes a la hora de detectar previamente problemas financieros en los países de bajos ingresos. A continuación, abordaremos cada una de estas cuestiones en apartados específicos.

2.1. LA ESTRATEGIA DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO BASADA EN LA CAPACIDAD DE PAGO

En la Iniciativa HIPC, la participación de cada país deudor estaba sometida a la evolución de los llamados coeficientes de endeudamiento, cuyo seguimiento permitía caracterizar a partir de ciertos umbrales si la deuda de un país era insostenible. Al seguimiento de este conjunto de coeficientes, se le denominó ASD y llegó a representar el principal instrumento de los organismos financieros multilaterales para diagnosticar la situación deudora de cada Estado. En el ASD, se considera que la solvencia es una condición suficiente, y no sólo necesaria, para la sostenibilidad de la deuda (FMI, 2002). Es decir, lo que se preguntan los organismos multilaterales es si la posición fiscal del gobierno le permite garantizar la capacidad de pago en el largo plazo, prescindiendo obviamente de cualquier financiación directa del déficit mediante emisión de moneda por parte del Banco Central.

Para los países desarrollados, este planteamiento podría tener una relativa justificación en la medida en que las proyecciones de largo plazo de las variables implicadas en la solvencia financiera del gobierno pueden representar una aproximación bastante fiable para determinar en cada momento la carga sostenible de endeudamiento, pues la evolución de los ingresos fiscales, los tipos de cambio y las fuentes de financiación externa se encuentran menos sujetas a la incertidumbre⁶. Pero en el caso de los países de bajos ingresos, las circunstancias son muy diferentes por varios motivos. En principio, existe una razón casi obvia: el elevado grado de volatilidad macroeconómica que caracteriza a estos países impide realizar proyecciones de largo plazo⁷, y por lo tanto la sostenibilidad de la deuda en estos países debe ser analizada en un contexto de incertidumbre, más que sustentarse en análisis de sensibilidad basados en el cálculo probabilístico (Barnhill y Kopits, 2003).

⁶ Aunque este punto de vista también es discutible para los países ricos, especialmente en contextos de incertidumbre como la crisis que estamos sufriendo, su aplicación implicaría que el flujo de los futuros superávits primarios a largo plazo -considerando las correspondientes tasas de descuento- debería cubrir completamente los niveles de deuda existentes.

⁷ Produce cierta perplejidad consultar los DSA nacionales elaborados por el FMI, y comprobar cómo el organismo multilateral elabora unas proyecciones financieras para los países pobres que pretenden abarcar los próximos veinte años.

Además, permanece sin abordarse un problema de fondo, que está implícito en el planteamiento de partida: en estas economías frágiles, la vulnerabilidad estructural de la posición fiscal de los gobiernos provoca que la solvencia no puede representar una condición suficiente para la sostenibilidad de la deuda (UNCTAD, 2004; Presbitero y Arnone, 2007). Dicho de otra manera, el análisis de la sostenibilidad financiera de los países de bajos ingresos requiere una interpretación más dinámica, que considere la endogeneidad de determinadas variables económicas al condicionar el volumen de endeudamiento que es compatible con un crecimiento a largo plazo que reduzca la pobreza y permita desarrollar el país. En este sentido, una deuda debería ser considerada sostenible cuando el cumplimiento de los pagos no provoca deformaciones estructurales en la economía y no pone en cuestión las políticas sociales y económicas, que responden a las necesidades de desarrollo del país. Es más, si estas condiciones no se mantienen, priorizar la solvencia a corto plazo -ignorando la debilidad estructural de la posición fiscal- puede llegar a reducir significativamente los niveles sostenibles de deuda, al hacer más vulnerables a los países a las perturbaciones de carácter exógeno⁸ y al profundizar los problemas de heterogeneidad estructural que dificultan la reasignación intersectorial de los recursos⁹.

Por otro lado, resulta discutible que la solvencia se garantice exclusivamente vigilando las cuentas públicas. Lo que hay que analizar más detenidamente es por qué crecen las obligaciones financieras, en particular por qué se producen incrementos incontrolados de la deuda que ponen en serios aprietos la capacidad de pago de los países. En muchos casos, los incrementos súbitos de los niveles de deuda poco tienen que ver con la evolución prevista del saldo primario. Aunque el debate de política económica se centra normalmente en contener el déficit primario, la mayor parte de la volatilidad de la deuda es consecuencia de los efectos de balance derivados, por un lado, de los ajustes por variaciones del tipo de cambio y del tipo de interés¹⁰ y, por otro lado, de

⁸ Por ejemplo, un país especializado en la producción de cacao puede pagar puntualmente el servicio de la deuda incrementando sus exportaciones de dicho producto, consolidando de esta manera su deformación estructural como economía de monocultivo. En el largo plazo, dicho país podría tener serios problemas para garantizar el pago de la deuda, pues sus ingresos fiscales dependen en buena medida de la evolución de los precios internacionales de dicha materia prima, que mantienen un elevado grado de volatilidad procíclica.

⁹ Cuando los niveles de productividad son muy diferentes entre los sectores económicos (especialmente entre las grandes y las pequeñas empresas), resulta verdaderamente complicado que los circuitos internos de ahorro-inversión funcionen con una dimensión nacional e inclusiva.

¹⁰ A este respecto, resulta interesante analizar los factores que precipitaron la crisis de la deuda soberana en Argentina en 2001, cuya relevancia provocó una evaluación interna por parte del FMI para justificar su intervención en la misma (Oficina de Evaluación Independiente, 2004). Aunque en dicha evaluación el FMI se "autocritica" por no haber presionado suficientemente al gobierno argentino para que aplicase políticas de ajuste, en realidad continúa justificando su actuación insistiendo en la importancia de la indisciplina fiscal del gobierno como factor desencadenante del default. Ciertamente, se produjo una caída de los ingresos fiscales con la recesión económica (intensificada a raíz de mantener el régimen de la convertibilidad, que también apoyaba el FMI), pero sobre todo la subida del tipo de interés promedio sobre la deuda pública, que pasó de 5,8%

la resolución de los pasivos contingentes y las partidas extrapresupuestarias¹¹ (Campos, Jaimovich y Panizza, 2006). Paradójicamente, una disciplina fiscal férrea puede agravar incluso estos riesgos en el largo plazo, pues los gobiernos se sentirán tentados a ocultar el déficit público en el corto plazo mediante operaciones financieras que posteriormente pueden experimentar problemas de liquidez y a aplicar políticas monetarias y cambiarias que pueden dificultar los retornos económicos de los proyectos de inversión financiados con deuda y deteriorar la posición de patrimonio neto del gobierno (Levy y Sturzenegger, 2006).

En consecuencia, la estructura de la deuda (desde el punto de vista de su composición en monedas y sus plazos de vencimiento) y la existencia de pasivos contingentes pueden entrañar más riesgo de incumplimiento en los pagos que el nivel de deuda (en términos de VAN¹²) en relación a la posición fiscal del gobierno. Este tipo de debilidades en la estructura financiera ayudan a explicar por qué la disciplina fiscal no produce los efectos preventivos deseados cuando se produce alguna crisis de deuda como resultado de alguna perturbación exógena. Por ejemplo, en un país primario-exportador los costes de financiación externa se incrementan cuando se deterioran significativamente los términos de intercambio, que son los que realmente repercuten en la base fiscal de las arcas públicas. En consecuencia, se puede entrar en un círculo vicioso donde los países no pueden financiar sus déficits fiscales agravándose la situación de recesión. A no ser que hayan constituido previamente fondos de estabilización que permitan introducir una cierta programación plurianual del presupuesto público y de la gestión de las divisas (French-Davis, 2010), la disciplina fiscal por sí misma no puede garantizar que el país esquive el incumplimiento de los pagos externos en un momento de concentración temporal de los compromisos financieros.

en 1996 a 9,4% en 2001, fue el factor determinante que derivó en el incumplimiento de los pagos (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005).

¹¹ Recientemente, sin ir más lejos, hemos sido testigos de cómo la crisis bancaria irlandesa estuvo en el origen de una evolución insostenible de la deuda soberana, a pesar de que el déficit primario previamente se mantenía en niveles aceptables.

¹² Para calcular el monto de la deuda, se usaba en mayor medida el Valor Actual Neto (VAN) que el Valor Nominal (VN), ya que permitía la comparación entre cargas de deuda que podían tener niveles muy diferentes de concesionalidad, aunque no prestaba atención al perfil temporal del servicio de la deuda, en el sentido de que no informaba sobre las posibles concentraciones de plazos de vencimiento en los años siguientes. Por otro lado, el cálculo del propio VAN también plantea problemas. El FMI sugería que la tasa de descuento aplicada debería basarse en el tipo de interés que los acreedores obtendrían por invertir el desembolso del préstamo en el mercado financiero internacional (FMI, 2003). En este caso, dependiendo de cómo evolucionasen los tipos de interés internacionales, el VAN podría calcularse en función de una tasa de descuento excesiva y por lo tanto subestimar la carga de la deuda que sufre el país. Por ejemplo, con la elevación de los tipos de interés en 1999-2000, los países que en el período siguiente alcanzaron el punto de decisión en la Iniciativa HIPC perdieron cientos de millones de dólares en alivio de la deuda sin justificación objetiva. Posteriormente, a raíz de los atentados del 11 de septiembre de 2001, la bajada de los tipos de interés propició el efecto contrario. Por prudencia, sería recomendable congelar las tasas de descuento, calculándolas alternativamente sobre la rentabilidad de las inversiones en los países de bajos ingresos, en torno a una banda estable del 2,5-3,0% (Martin, 2004).

2.2. LA ELEGIBILIDAD DE LAS DONACIONES BASADA EN LA CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE PROBLEMAS DE DEUDA

Para un período de veinte años, las proyecciones efectuadas por el MSD muestran la dinámica de los indicadores de saldo y servicio de la deuda del escenario base, y resumen los resultados de los escenarios macroeconómicos alternativos y de las pruebas de sensibilidad para permitir una evaluación de la vulnerabilidad del país ante desviaciones sostenidas del escenario base y respecto de varias perturbaciones exógenas posibles, tomando como referencia series históricas de los últimos diez años. Así, a partir de estas proyecciones y de acuerdo a los umbrales específicos de sostenibilidad derivados de la valoración obtenida en el CPIA, el MSD determina el riesgo de experimentar problemas de deuda de acuerdo a una clasificación que explicamos en la Tabla 2.

TABLA 2: CLASIFICACIÓN DEL RIESGO EN EL MSD

Riesgo bajo	<p>Todos los coeficientes de endeudamiento se encuentran por debajo de los umbrales específicos de sostenibilidad (correspondientes a la puntuación obtenida en el CPIA del país).</p> <p>Las pruebas de sensibilidad y los escenarios alternativos específicos no ocasionan que los indicadores sobrepasen significativamente dichos umbrales. En los casos en que solamente un indicador está por encima de su umbral de referencia, es necesario realizar un juicio de valor para determinar si existe un problema de sostenibilidad de deuda.</p>
Riesgo moderado	<p>Los coeficientes para el escenario base no sobrepasan los umbrales.</p> <p>Los escenarios alternativos o las pruebas de sensibilidad provocan que los coeficientes presenten un incremento significativo durante el período de las proyecciones, acercándolos a los umbrales, o que sobrepasen los umbrales para el monto o el servicio de la deuda.</p>
Riesgo alto	<p>Los coeficientes de endeudamiento para el escenario base sobrepasan de manera prolongada los umbrales, pero el país no presenta ninguna dificultad de pago.</p>
Sobreendeudamiento	<p>Los coeficientes de endeudamiento sobrepasan de manera significativa y sostenida los umbrales.</p> <p>Normalmente, la existencia de problemas de mora sería suficiente para determinar que un país se encuentra sobreendeudado, a menos que existan razones diferentes a la carga de la deuda para no cumplir sus obligaciones.</p>

Fuente: BM y FMI (2006).

Esta clasificación del riesgo determina la elegibilidad para recibir donaciones por parte de los países. De esta manera, un país de bajos ingresos clasificado como de riesgo bajo no es elegible para recibir donaciones, obteniendo toda su asignación de fondos multilaterales en forma de préstamos. Es decir, se supone que los países con un menor riesgo de experimentar problemas de endeudamiento pueden asimilar una mayor carga de deuda. Por el contrario, un país con riesgo alto o en situación de sobreendeudamiento recibirá solamente

donaciones, por lo que los nuevos fondos no incrementarán el alto nivel de deuda observado. Por su parte, los países de riesgo moderado se beneficiarán de una combinación del 50% de donaciones y del 50% de préstamos.

Sin embargo, un país elegible para recibir donaciones no recibirá toda su asignación previa en préstamos, ya que el monto de recursos que obtendrá será reducido en un 20%¹³. En su defensa, los organismos multilaterales justifican esta medida como mecanismo de incentivo para generar una gestión prudente de la deuda. Sin embargo, más que como un sistema de incentivo para mejorar la gestión de la deuda, también podría ser considerado como un mecanismo de sanción. Al no preguntarse por las verdaderas causas de la vulnerabilidad financiera, desarman a estos países para enfrentar las posibles perturbaciones exógenas que puedan provocarla, y que suelen demandar principalmente una mayor inyección de liquidez concentrada en el tiempo.

En realidad, lo que aparece implícito en esta postura multilateral es el verdadero significado que se le otorga a la financiación concesional de los países de bajos ingresos. Teniendo en cuenta que este tipo de financiación representa normalmente la principal manera de obtener recursos financieros por parte de los países pobres, los organismos multilaterales suelen caer en la tentación de utilizarla como un instrumento de presión política para influir sobre las decisiones de los gobiernos de estos países. En un plano subordinado, se considera la importancia de la financiación concesional para alcanzar las metas nacionales de desarrollo, o para evitar el impacto socioeconómico de posibles perturbaciones exógenas. En muchas ocasiones, lo que termina ocurriendo de esta manera es un agravamiento de los problemas de deuda, ya sea porque los países tienen que acudir a otras fuentes de financiación más onerosas, o bien porque estas restricciones en la financiación concesional limitan sensiblemente la capacidad de crecimiento de la economía y la posibilidad de desarrollar una política económica anticíclica en períodos de crisis.

2.3. EL MARCO INSTITUCIONAL Y DE POLÍTICAS COMO CRITERIO FUNDAMENTAL EN LA DEFINICIÓN DE UMBRALES ESPECÍFICOS DE SOSTENIBILIDAD

Como hemos planteado anteriormente, para los organismos multilaterales el motivo fundamental para discriminar el riesgo de endeudamiento de los países de bajos ingresos es la desigual calidad de sus instituciones y sus políticas, hasta el punto de establecer umbrales específicos de sostenibilidad según la tipología que ya mencionamos. Por consiguiente, se consideraron menos relevantes para cumplir tal función otro tipo de explicaciones relacionadas con la vulnerabilidad estructural de las economías nacionales, que pueden provocar que el riesgo de endeudamiento insostenible sea mayor ante ciertas perturbaciones económicas exógenas (Ferrarini, 2008), mediante ciertos

¹³ En su caso, los países con riesgo moderado sufrirán una reducción de su asignación equivalente al 10%.



mecanismos de transmisión como son la caída del precio de las materias primas (Bjerkholt, 2004; Hjertholm, 2003; Mwaba, 2005; Nureldin y Gunter, 2005; UNCTAD, 2004) o las variaciones en los tipos de interés y en los tipos de cambio (Cassimon, Moreno-Dodson y Wodon, 2008; Hjertholm, 2003; Mwaba, 2005); o mediante fenómenos de distinta naturaleza como pueden ser la fuga de capitales (Ndikumana y Boyce, 2008) y los desastres naturales (Borensztein, Cavallo y Valenzuela, 2007).

TABLA 3: DIMENSIONES ANALÍTICAS DEL CPIA

A.	Gestión económica
1.	Gestión macroeconómica
2.	Política fiscal
3.	Política de endeudamiento
B.	Políticas estructurales
4.	Comercio
5.	Sector financiero
6.	Regulación ambiental para las empresas
C.	Políticas para la equidad y la inclusión social
7.	Igualdad de género
8.	Uso de recursos públicos para la equidad
9.	Formación de recursos humanos
10.	Trabajo y protección social
11.	Políticas e instituciones para la sostenibilidad ambiental
D.	Instituciones y gestión del sector público
12.	Gobernanza basada en reglas y derechos de propiedad
13.	Calidad presupuestaria y gestión financiera
14.	Eficiencia en la movilización de los recursos
15.	Calidad de la Administración Pública
16.	Transparencia, responsabilidad y corrupción en el sector público

Fuente: BM (2008).

Como sabemos, la calidad de las políticas y de las instituciones se evalúa a través del CPIA (BM, 2008). El mismo está constituido por cuatro agrupamientos sobre diversos ámbitos institucionales y de políticas, que incluyen 16 criterios (Tabla 3). Por razones obvias, no podemos detenernos en el análisis particular de cada uno de estos criterios¹⁴. En esta ocasión, lo que nos interesa destacar es la diferente ponderación que reciben los cuatro agrupamientos a la hora de calcular la puntuación final. Aunque no existe una evidencia empírica para sostener sólidamente esta manera de distribuir la ponderación entre ellos (Grupo de Evaluación Independiente, 2009), los tres primeros agrupamientos reciben cada uno de ellos una ponderación del 8% (en total, los tres pesarían un 24%), mientras que el cuarto pesa un 68%¹⁵. Con este peso tan elevado del cuarto agrupamiento, lo que se pone de relevancia

¹⁴ En 2009, el Banco Mundial realizó una evaluación del CPIA donde se consideró que, aunque el instrumento era fiable y se correlacionaba bien con los resultados de otros indicadores similares, se necesitaba revisar algunos criterios y añadir alguno adicional (Grupo de Evaluación Independiente, 2009).

¹⁵ El ocho por ciento restante se reserva para puntuar la gestión de cartera.

es la importancia que ejercen en el CPIA todos los aspectos relacionados con la gestión pública eficiente, lo que vendría a indicar que para los organismos multilaterales la mayor probabilidad de incurrir en problemas de deuda se relaciona especialmente con la manera de gestionar los recursos públicos, concediéndole a esta cuestión una relevancia institucional y política mayor que la gestión macroeconómica, las políticas estructurales o las propias políticas sociales (con sus efectos en la creación del capital humano y público).

En nuestra opinión, sin minusvalorar la importancia de una gestión pública eficiente, creemos relevante realizar dos reflexiones adicionales que podrían conducir a planteamientos alternativos a la hora de ponderar la importancia de cada agrupamiento. En primer lugar, tal vez resultase interesante preguntarse si la calidad del marco institucional y político no viene determinada en parte por la calidad estructural de la economía, lo cual implicaría que las políticas estructurales y sociales deberían tener un mayor peso¹⁶. En segundo lugar, también es importante considerar si la función fundamental que se debe ponderar en un marco institucional y de políticas es la capacidad de realizar una gestión pública eficiente (especialmente, una gestión del endeudamiento), o si alternativamente debería dársele más relevancia a la capacidad institucional y política de absorber las perturbaciones exógenas que suelen sufrir las economías de bajos ingresos, lo cual incrementaría la relevancia de la gestión macroeconómica y nuevamente de las políticas estructurales y sociales.

En el fondo, lo que se pone de manifiesto es la necesidad de analizar las interrelaciones que se producen entre los cuatro agrupamientos y valorar en qué medida las autoridades económicas de cada país tienen en cuenta estas interrelaciones al tomar decisiones en cada ámbito específico. En este sentido, parece claro que conocer con mayor precisión la relación existente entre la dinámica del endeudamiento y la estructura económica de los países podría mejorar sustancialmente la gestión pública de la deuda (Macías, 2010), al orientar de manera más eficaz las decisiones de gasto público (Lora, 2006; Lora y Olivera, 2006), por un lado, y al identificar más concretamente cuáles son los efectos de un elevado endeudamiento sobre las condiciones de crecimiento económico de los países, por otro lado (Pattillo, Poirson y Ricci, 2002; Cordella, Ricci y Ruiz-Arranz, 2005).

3. LA EVOLUCIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y LAS LIMITACIONES DE LA COOPERACIÓN FINANCIERA MULTILATERAL EN LOS PAÍSES POBRES ANTE LA CRISIS GLOBAL

En la última década, los países de bajos ingresos que se beneficiaron de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda externa mejoraron

¹⁶ En líneas generales, la calidad estructural de una economía vendría determinada por las siguientes cuestiones: el grado de diversificación productiva, el nivel de concentración de la balanza comercial en determinados productos de exportación, el grado de heterogeneidad estructural y el nivel de desigualdad en los ingresos de la población.

significativamente los coeficientes de endeudamiento. Sin embargo, como resultado de la crisis global y a pesar de estar sometidos a un estricto control macroeconómico, estos coeficientes se han deteriorado conforme los países sufrían el impacto de la misma, hasta el punto de que en algunos casos se han incrementado sustancialmente los riesgos de sufrir una situación de endeudamiento insostenible (FMI y BM, 2010). En el Cuadro 2, se puede observar como el hecho de haber participado en la Iniciativa HIPC no representa una garantía en algunos países para evitar un riesgo elevado de sobreendeudamiento.

CUADRO 2: PAÍSES POST-HIPC CON RIESGO ELEVADO DE SOBREENDEUDAMIENTO (MD/XBS)

	Umbrales específicos según CPIA	Valor máximo	Primer año que se sobrepasa el umbral	Período en años que se sobrepasa
Afganistán	100	212	2013	16
Burkina Faso	150	191	2015	14
Burundi	100	180	2009	10
Gambia	100	147	2009	20
Santo Tomé y Príncipe	100	255	2009	6
Haití	100	153	2010	15

Fuente: FMI y BM (2009).

En el Cuadro 3, en cambio, se constata que la situación ha sido peor para los países que no se han beneficiado de las iniciativas multilaterales. En todo caso, podemos asegurar que -en menor o mayor grado- la crisis global ha tenido un impacto significativo en la vulnerabilidad de la deuda de los países pobres, aunque no se espera la irrupción de una crisis de deuda similar a la de la década de los ochenta (Desruelle, Joly y Baqir, 2010).

CUADRO 3: DISTRIBUCIÓN DE RIESGOS DE ENDEUDAMIENTO ENTRE LOS PAÍSES DE BAJOS INGRESOS (COMO PORCENTAJE DE CADA GRUPO)

	Bajo	Moderado	Alto	Sobreendeudados
Todos los países de bajos ingresos	30,0	34,3	22,9	12,9
Países no-HIPC	35,5	35,5	22,6	6,5
Países post-HIPC	38,5	42,3	19,2	0,0

Fuente: AIF y FMI (2010). No hemos considerado los países actualmente incorporados a la Iniciativa HIPC, pues por definición son países que no podrían tener un riesgo bajo de endeudamiento.

En comparación con los países desarrollados, es importante tener en cuenta que los mecanismos de transmisión de la crisis global han sido diferentes en el caso de estas economías (FMI, 2011). Ciertamente, los sistemas financieros de los países de bajos ingresos no han sido fuertemente afectados por la crisis global, pues sus entidades bancarias han tenido una

escasa exposición a los instrumentos financieros de carácter complejo que protagonizaron los episodios más agudos de la misma. No obstante, hay que tener en cuenta que los países de bajos ingresos se han visto expuestos a las perturbaciones globales de una manera inédita pues sus mercados se encuentran más integrados en la economía mundial que en décadas pasadas, principalmente a través de los flujos de comercio, de inversión directa y de remesas (FMI, 2009a). En este contexto, la crisis puede deteriorar igualmente la posición financiera de muchos países pobres debido principalmente a una caída acusada de los ingresos fiscales y de la entrada de divisas. En los países con posiciones fiscales inicialmente sólidas¹⁷, hasta ahora han podido disfrutar de la posibilidad de acomodar dicho deterioro del ciclo fiscal y, en algunos casos, incrementar el gasto público para amortiguar el impacto de la crisis. Sin embargo, en muchos países de bajos ingresos la capacidad de absorber perturbaciones exógenas mediante un incremento del gasto dependería de un mayor apoyo financiero de los donantes.

Ante esta situación novedosa, la cooperación financiera que los organismos multilaterales pueden desarrollar con los países de bajos ingresos ha intentado plantear un cambio en su arquitectura. En la década de los noventa, la gran mayoría de los países pobres se encontraba altamente endeudada, lo que exigía un tipo específico de cooperación financiera. En la última década, las cosas cambiaron y la agenda multilateral se terminó relajando: como mencionamos anteriormente, muchos países han avanzado de forma importante hacia la estabilidad macroeconómica, están ingresando en los mercados internacionales de capital y en los mercados de bienes y servicios, están captando inversiones extranjeras directas, incluso desarrollando sistemas financieros domésticos que en parte se nutren de las remesas aportadas por la población emigrante. Sin embargo, con las vulnerabilidades destapadas por la crisis global, la comunidad internacional ha tomado conciencia de que urgía adaptar la cooperación financiera hacia estos países a los nuevos desafíos planteados, haciendo más flexible el apoyo financiero del FMI, incrementando la financiación concesional y rediseñando los instrumentos (FMI, 2009b).

En enero de 2010, comenzaron a entrar en vigor estos cambios. Para flexibilizar el apoyo financiero y adaptarlo mejor a las condiciones de cada país, el FMI creó un nuevo Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP), que brinda asistencia a través de tres nuevos servicios (Tabla 4). La nueva arquitectura financiera se suma a las reformas de los límites de financiación concesional multilateral de los países de bajos ingresos, que los ayudaría también a satisfacer las necesidades de recursos provocadas por la crisis global. En términos generales, estas reformas equivalen a una duplicación del promedio anualizado de los límites de acceso a estos créditos. Por otro lado, la condicionalidad de los programas del FMI se ha simplificado para concentrarse en sus objetivos fundamentales, dotándola de mayor flexibilidad en el caso

¹⁷ Por ejemplo, nos referimos a países productores de materias primas que levantaron “colchones” financieros durante el período de boom en los precios internacionales.

de las reformas estructurales. Los programas incluyen metas específicas para salvaguardar el gasto social y otros gastos prioritarios, contemplando incluso la posibilidad de aumentar el déficit fiscal, y a menudo el gasto, para hacer frente a los retos planteados por la crisis global. Los programas recientes suelen incluir también una política monetaria más flexible y unos objetivos de inflación más elevados. En discusión se encuentra también la posibilidad de otorgar mayor voz a estos países en los organismos del FMI.

TABLA 4: REFORMA DE LA FINANCIACIÓN CONCESIONAL DEL FMI

Servicio de Crédito Ampliado (SCA)	<p>Proporciona un compromiso sostenido para atender las necesidades de balanza de pagos a medio plazo.</p> <p>Ofrece más flexibilidad que antes en cuanto a la prórroga de los plazos del programa, la programación de las reformas estructurales y los requisitos formales de presentación de los Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza (DELP).</p> <p>Ofrece un acceso de mucho más alto nivel a la financiación y condiciones de mayor concesionalidad que antes.</p>
Servicio de Crédito Stand-By (SCS)	<p>Proporciona apoyo flexible a los países de bajos ingresos que tienen necesidades de financiación y de ajuste a corto plazo debidas a perturbaciones internas o externas, o a desviaciones en la aplicación de las políticas.</p> <p>Está orientado a países que ya no sufren problemas prolongados de balanza de pagos, pero que pueden necesitar ayuda ocasionalmente.</p> <p>Puede utilizarse con motivo de precaución, como mecanismo de seguro.</p>
Servicio de Crédito Rápido (SCR)	<p>Proporciona apoyo financiero rápido mediante un solo desembolso directo a los países de bajos ingresos que enfrentan necesidades urgentes de financiación, y ofrece la posibilidad de giros sucesivos a países en situaciones de posconflicto o en otras circunstancias frágiles.</p> <p>Ofrece asistencia flexible sin condicionalidad basada en programas cuando el uso de los otros dos servicios no es necesario (por necesidad limitada) o no es posible (por limitaciones institucionales o de capacidad).</p>

Fuente: FMI (2009b).

Para satisfacer la demanda proyectada de financiación concesional para los países de bajos ingresos hasta 2014, el FMI calcula que se necesitarían estimativamente recursos para préstamos en un volumen aproximado de 17.000 millones de \$US y para subsidios en un volumen de 4.700 millones de \$US¹⁸. De esta cantidad, alrededor de 8.000 millones se proporcionarían a los países en los dos primeros años, superando los 6.000 millones que el

¹⁸ En vista de los recursos ya disponibles, habría que movilizar adicionalmente 14.000 millones para préstamos y 2.800 millones para subsidios, que se prevé provendrán de aportaciones bilaterales. Como se puede observar, más de la mitad de los montos necesarios para subsidios procederán de los recursos internos del FMI, principalmente de ventas limitadas de oro y de nuevas contribuciones bilaterales de DEG.

propio G-20 solicitó en Londres en abril de 2009. Por otro lado, los cambios propuestos también brindan un alivio excepcional en el pago de intereses (pues los préstamos concesionales estarán exentos de interés hasta finales de 2011) y una concesionalidad permanente más elevada. Además, los países miembros del FMI también aprobaron una asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) por valor de 250.000 millones de \$US, que se distribuirán entre los países miembros según sus cuotas en el FMI¹⁹.

Estas cifras programadas hay que contrastarlas con las proyecciones de los cambios en la demanda de financiación de los países de bajos ingresos como resultado de la crisis global. Por un lado, la demanda de préstamos fue superior a la prevista en 2009: 3.800 millones de \$US en comparación con 1.200 millones en 2008. A medio plazo, el FMI pronostica que la demanda podría rondar 2.800 millones por año²⁰. Para atender esta demanda, se necesitarían 14.000 millones de \$US en recursos adicionales para préstamos, pues la fuerte demanda de 2009 redujo los recursos disponibles a 800 millones. Por otro lado, se estima que los recursos necesarios para subsidiar enteramente el crédito concesional ascenderían a 4.700 millones de \$US, que incluiría el coste estimado del alivio provisional de intereses hasta finales de 2011 y el recorte de las tasas de interés concesionales.

No obstante, estas proyecciones sobre la demanda de financiación se basan en un escenario macroeconómico caracterizado por la rápida recuperación de la economía mundial, que supone que los países de bajos ingresos regresarán a sus tasas de crecimiento económico anteriores a la crisis en 2011 ó 2012 (FMI, 2010). Ahora bien, si los pronósticos de una pronta recuperación son erróneos y las nuevas medidas de apoyo financiero del FMI no consiguen solucionar los problemas en las balanzas de pagos de estos países, la evolución de la sostenibilidad de la deuda en estos países puede empeorar mucho más que lo proyectado por los organismos multilaterales.

No obstante, a pesar de que coyunturalmente pudiese producirse una recuperación de las principales variables macroeconómicas, según el FMI igualmente 26 países de bajos ingresos serían potencialmente vulnerables a la crisis global actual (FMI, 2009a). Además, hay que tener en cuenta que la crisis global tendrá repercusiones de largo plazo en los países de bajos ingresos, que todavía se encuentran en período de incubación. Posiblemente, durante un tiempo prolongado habrá menos recursos financieros disponibles y menos inversiones productivas dirigidas a estos países (Drummond y Ramírez, 2009). Las presiones proteccionistas aumentarán en la economía mundial, si los desequilibrios globales no se reducen en el próximo período. Probablemente, la financiación concesional y la ayuda oficial al desarrollo se reduzcan debido a

¹⁹ Esto implica una asignación de más de 18.000 millones de \$US para los países de bajos ingresos, de la que pueden beneficiarse contabilizando los DEG como activos extraordinarios en sus reservas o vendiéndolos a cambio de divisas fuertes para hacer frente a problemas en la balanza de pagos.

²⁰ Estas proyecciones tienen en cuenta la duplicación de los límites de acceso, aprobada en abril de 2009, y las implicaciones de la nueva arquitectura de servicios financieros.

las políticas de austeridad fiscal vigentes en los países donantes, o al menos se incrementará la inestabilidad de tales flujos a nivel multilateral y bilateral.

Pero los problemas financieros para los países de bajos ingresos no sólo se derivan de las proyecciones optimistas sobre la evolución de las variables macroeconómicas, tanto a corto y como a largo plazo. Por un lado, aunque la crisis global no ha tenido efectos extraordinariamente calamitosos sobre los países de bajos ingresos, no se ha pensado suficientemente las implicaciones de un aspecto inusual de la misma: la gran sincronización temporal que se ha producido en el declive económico y financiero de estos países, particularmente de aquellas variables más sensibles a las perturbaciones exógenas. Ante este hecho, advertimos que las diferencias en las instituciones y las políticas aplicadas parecen explicar solamente una parte limitada de la variación del crecimiento entre los países y de la evolución de la sostenibilidad de la deuda en los mismos. Por otro lado, existe un problema metodológico en el marco analítico multilateral para analizar el riesgo de endeudamiento de los países pobres: los análisis basados en datos anuales y focalizados en las respuestas a corto plazo a las perturbaciones exógenas no están bien planteados para investigar el impacto a medio y largo plazo de la crisis, y cómo el mismo es afectado por las características estructurales de la economía (Berg et ál, 2011).

Consecuentemente, el problema que subyace en la nueva concepción de la cooperación financiera multilateral, y que le impide erigirse como un instrumento eficaz para enfrentar los riesgos financieros que sufren los países pobres, consiste sobre todo en una comprensión errónea de los fundamentos económicos de la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. En realidad, aunque los nuevos servicios financieros del FMI se vuelvan más flexibles e incrementen su dotación, los riesgos de caer en un endeudamiento elevado -como hemos analizado en el anterior apartado- obedecen principalmente a las vulnerabilidades estructurales de las economías de bajos ingresos ante las perturbaciones exógenas. En esta línea de reflexión, es importante destacar que el crecimiento durante el último período de expansión ha producido un deterioro estructural de las economías de bajos ingresos, en la medida que dicho crecimiento careció del desarrollo de las capacidades productivas que permitiría fortalecer los circuitos internos de ahorro e inversión (Macías, 2010). De forma ilustrativa, los siguientes datos pueden mostrar evidencias empíricas de este deterioro estructural (UNCTAD, 2010):

- Durante el período de auge entre 2002 y 2007, la formación bruta de capital fijo disminuyó realmente en 19 países menos adelantados.
- Durante dicho período, el ahorro interno en los países menos adelantados, excluidos los países exportadores de petróleo, se ha mantenido constante en un nivel muy bajo para sus necesidades de desarrollo: el 10% del PIB. Si se ajusta el ahorro registrado con el correspondiente agotamiento de los recursos naturales, se observaría que realmente ha disminuido, llegando el ahorro neto a situarse casi en cero en 2008.

- Entre 2006 y 2008, el sector industrial representó el 10% del PIB, es decir, los mismos valores que al comienzo del período de auge. Entre 2000 y 2008, 27 países menos adelantados experimentaron un proceso de desindustrialización, con una disminución de la parte correspondiente al valor de las manufacturas en su PIB.
- Las importaciones de maquinaria y de bienes de equipo, que constituyen una de las principales fuentes de incorporación de desarrollo tecnológico y formación de capital, se incrementaron únicamente de manera marginal durante los años de auge (salvo en los países exportadores de petróleo).
- En los países menos adelantados, el valor añadido agrícola por trabajador ha aumentado un tercio de lo que lo ha hecho el porcentaje del PIB por trabajador durante las últimas dos décadas, y esa diferencia aumentó durante la época de auge.
- Entre 2000 y 2007, la parte correspondiente a los combustibles y minerales aumentó del 43% al 67% de las exportaciones de mercancías totales de los países menos adelantados. La dependencia de unos pocos bienes de exportación, particularmente productos primarios, se incrementó durante el período de auge y también aumentó la concentración de las exportaciones. También aumentó la dependencia con respecto a las importaciones de alimentos.

Sin embargo, los análisis de la sostenibilidad de la deuda no prestaron atención a estos problemas, y en consecuencia solamente se activó el debate sobre la necesidad de una nueva arquitectura de servicios financieros para estos países cuando la crisis global provocó tensiones coyunturales importantes sobre la balanza de pagos. En buena medida, lo que refleja la experiencia de los últimos años es que la cooperación financiera multilateral debe sufrir una reforma de mayor calado. En primer lugar, debe programarse atendiendo a criterios de carácter preventivo, no adaptativo. En segundo lugar, debe contemplar la posibilidad de establecer líneas de financiación que fortalezcan la calidad estructural de las economías de bajos ingresos. Por último, las condiciones financieras y políticas deben adaptarse en mayor medida a este tipo de objetivos. A continuación, abordaremos estas cuestiones con mayor detenimiento y otras adyacentes.

4. HACIA UNA COOPERACIÓN FINANCIERA MULTILATERAL QUE PRIORICE LAS NECESIDADES DE DESARROLLO DE LOS PAÍSES POBRES

El actual sistema de gobernanza económica mundial ha resultado ser inadecuado, pues en líneas generales no impidió que los desequilibrios económicos y financieros internacionales se incrementaran desmesuradamente hasta desembocar en la peor crisis que ha experimentado la economía internacional desde la década de los treinta. En los actuales intentos de

solucionar la crisis, y a pesar de las sucesivas reuniones de los principales actores internacionales, continúa prevaleciendo una respuesta a la misma basada principalmente en las políticas nacionales y en respuestas de carácter ad hoc, ya que el actual sistema de gobernanza mundial carece de mecanismos eficaces no sólo para prevenir, sino también para solucionar problemas de sobreendeudamiento a escala global²¹.

Aún con sus características propias, el debate sobre la reforma de la estrategia multilateral para prevenir crisis de sobreendeudamiento se enmarca en este contexto, planteando la necesidad de avanzar más allá de sus fronteras actuales. En los últimos años, como ya hemos comentado, las revisiones del MSD han incorporado mejoras sustanciales en dicho marco analítico (BM y FMI, 2006; FMI y BM, 2009). Sin embargo, se necesita realizar un replanteamiento de los umbrales específicos de sostenibilidad que, sin negar la importancia de la evaluación de las instituciones y las políticas en cada país, reconozca que los avances en este terreno requieren una mayor capacidad fiscal y, en última instancia, una mejora de la calidad estructural de la economía. En concreto, se necesita una evaluación fundada en las necesidades para la asignación de donaciones destinadas a inversiones sociales, que permitan avanzar en el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, de tal manera que se produzca una mejora sustancial en la capacidad institucional de estos países para endeudarse sin por ello quedar expuestos a una creciente volatilidad macroeconómica y vulnerabilidad externa.

En la actualidad, tampoco existe un mecanismo específico para promover respuestas normativas coherentes a las cuestiones interdependientes que plantea el desafío del desarrollo en estos países. En realidad, se necesitaría una visión integrada que considerase las interrelaciones entre la deficiente calidad estructural de las economías de bajos ingresos y el sesgo procíclico de los flujos financieros internacionales, incluyendo los diversos efectos colaterales que dicho sesgo tiene en estos países. Las interrelaciones entre estos aspectos comprenden efectos dinámicos y estáticos. Entre los dinámicos, que son los que más nos interesan desde una perspectiva de desarrollo, destacan los siguientes: la repercusión del entorno macroeconómico en la tasa de inversión, la intensidad del valor agregado generado en las exportaciones, la incorporación de progreso técnico, el desarrollo de un tejido productivo de pequeñas y medianas empresas, y las condiciones laborales.

Trabajando en un marco analítico que contemplase este enfoque integrado, los organismos multilaterales tendrían la posibilidad de desarrollar una cooperación financiera más coherente con los objetivos de desarrollo de los

²¹ Un caso cercano de esta carencia de mecanismos para la resolución de crisis de deuda lo representa actualmente las dificultades de los países europeos para enfrentar los problemas de deuda soberana que sufren algunas de sus economías periféricas. En Macías (2008), se analiza el debate sobre la posibilidad de implantar un mecanismo multilateral de reestructuración de la deuda soberana, que se inició a comienzos de la última década y que finalmente se abandonó -sin muchas explicaciones por parte de los organismos multilaterales- tras el estallido de la crisis argentina y la experiencia del megacanje de deuda en dicho país.

países, a la par que permitiría a los mismos orientar sus políticas económicas hacia objetivos más consistentes. En la elaboración de dicho marco, que toma en cuenta la experiencia de las políticas económicas aplicadas en los países de bajos ingresos en el último decenio, sería importante partir de las siguientes hipótesis:

- En primer lugar, es necesario reconocer que los problemas en la sostenibilidad financiera de los países pobres tienen fundamentalmente un origen exógeno, y buena prueba de ello es la enorme acumulación de reservas que han realizado algunos países primario-exportadores en la última década (Macías, 2011). Si no se tiene en cuenta esta cuestión, la inconsistencia de las políticas aplicadas se convertirá en un hecho ineludible, lo que evidentemente tendrá consecuencias en la evaluación de su calidad. En especial, esta inconsistencia de políticas se produciría entre aquellas que pretenden desarrollar el tejido productivo y promocionar las exportaciones, y las políticas cambiarias y financieras que aplican las autoridades monetarias.
- En segundo lugar, hay que tener en cuenta que la financiación externa ha fortalecido una economía rentista (Salama, 2006). En estas circunstancias, los actores financieros poseen una mayor capacidad de incrementar su participación en la renta nacional, sin que dichos recursos reviertan de alguna manera en los sectores sociales más desfavorecidos. En realidad, esta mayor participación de los sectores más vinculados al ámbito financiero refuerza la lógica rentista del régimen de acumulación, pues el excedente captado por estos agentes no se destina a la inversión productiva sino que juega con los diferenciales de tipos de interés, especialmente de una deuda doméstica cuyo volumen es artificialmente incrementado mediante la privatización de los sistemas de pensiones y las políticas anti-inflacionarias del Banco Central.
- En tercer lugar, más que la falta de crecimiento económico (Dollar y Kraay, 2001), ha sido la acusada volatilidad del mismo el factor principal que explica la mayor desigualdad social en los países de bajos ingresos. En las fases cíclicas de crisis, se perjudica relativamente más a los pobres que a otros sectores sociales²², mientras que en las fases de auge pueden llegar a perjudicarles de nuevo, sobre todo en sus primeros momentos (CEPAL, 2010; Lautier, Marques-Pereira y Salama, 2004). Como los países no pueden controlar los movimientos de capitales en el corto plazo, la única manera de prevenir la fuga de capitales en período de crisis consiste en elevar los tipos de interés, y de esta forma se incrementa el servicio de la deuda doméstica, que hipotecará el presupuesto nacional en los años venideros. En consecuencia, se

²² Además, hay que tener en cuenta que los pobres en los países de bajos ingresos representan un sector compuesto fundamentalmente de trabajadores, ya sean formales o sobre todo informales.



plantea que la recuperación solamente es posible reduciendo el gasto social, lo cual podría llegar a ser incompatible con el cumplimiento de los compromisos multilaterales de mantener una relativa proporción de dicho gasto orientado a la lucha contra la pobreza. Es decir, la economía se recupera sustrayéndoles a los sectores más pobres lo que las élites financieras obtuvieron por la rentabilidad elevada de sus títulos de deuda pública.

Por varios motivos, la cooperación financiera multilateral aplicada hasta la fecha no resulta apropiada para enfrentar este deterioro estructural. En primer lugar, porque las políticas y las estrategias que promueve han sido pensadas para su aplicación en los países desarrollados. En segundo lugar, porque dicha cooperación carece de instrumentos para tratar cuestiones específicas que afectan decisivamente a los países de bajos ingresos, como sería el caso de una regulación internacional del comercio de productos básicos que limite los efectos de la especulación financiera sobre la evolución de los precios de los mismos. En tercer lugar, la forma de incentivar el comportamiento responsable de los países ha descansado fundamentalmente en mecanismos de sanción que, a la par que han homogeneizado demasiado la búsqueda del desarrollo en dichos países, ha limitado el espacio de las estrategias nacionales de desarrollo adaptadas a los contextos específicos. Además, si se hubiera incidido en esta vía, posiblemente se hubieran reconocido con mayor facilidad las deficiencias estructurales y las vulnerabilidades concretas de cada país. En cuarto lugar, hay una falta de coherencia entre las medidas especiales de cooperación financiera y las políticas propugnadas a nivel multilateral. En los países pobres, estas políticas han producido mayores efectos que las medidas de apoyo.

En el fondo, lo que esto significa es que la cooperación financiera multilateral no se puede reducir a medidas de apoyo, tal apuesta no bastaría por sí misma para promover un desarrollo más sostenido e integrador en dichos países. Como decíamos anteriormente, se necesita construir un marco general para que las medidas de apoyo sean eficaces, que abarque no solo unas medidas más acordes con los problemas de los países pobres, sino también reformas financieras de ámbito sistémico y nuevos mecanismos de cooperación. En primer lugar, se precisa crear mecanismos de cooperación que permitan reducir la fuga de capitales y los precios de transferencia. En segundo lugar, impulsar nuevas fuentes de financiación que, además de fomentar la estabilidad financiera internacional, se reviertan especialmente en los países de bajos ingresos (Addison, Mavrotas y McGillivray, 2005; Alonso, 2009; Berlage, Cassimon, Dreze y Reding, 2003; Spratt, 2007). En tercer lugar, promover usos innovadores de la asistencia financiera para promover capacidades productivas, incluidas las alianzas público-privadas para el desarrollo de inversiones en infraestructuras. Por último, incentivar la cooperación financiera regional, que incluya la constitución de instituciones y proyectos de financiación conjuntos.

No obstante, ninguna de estas medidas tendrá efectos positivos en el interior de estas frágiles economías, si no se produce un cambio sustancial en la orientación de las reformas financieras promovidas por los organismos multilaterales en el interior de dichos países (Macías, 2011). Estas reformas han provocado una pérdida de control sobre la cuenta de capital por parte de los gobiernos nacionales y, por si esto no fuese poco, han mermado la capacidad de las autoridades económicas de canalizar el ahorro hacia los proyectos de inversión que mejor podrían responder a las necesidades de desarrollo de los países. En el futuro, se trata de plantear una nueva generación de reformas que enfrente estos problemas. Por una parte, debería abordarse una reforma de la cuenta de capital, que proporcione espacio para una política monetaria y cambiaria anticíclica. Por otra parte, debería impulsarse la creación de un mercado de capitales de largo plazo más completo, bajo el protagonismo de la banca pública de desarrollo, con el objetivo de fomentar el tejido productivo de pequeñas y medianas empresas y la generación de valor agregado en el ámbito de las exportaciones. Por un lado, es muy importante identificar cuáles son los segmentos productivos donde se localizan las mayores fluctuaciones cíclicas. Por otro lado, sería necesario fortalecer la capacidad institucional para reasignar los recursos desde el sector de bienes no transables hacia el de los bienes transables, sean exportaciones o productos sustitutivos de importaciones.

5. REFLEXIONES FINALES

Posiblemente, la reflexión más destacada que podemos extraer de este trabajo es que necesitamos elaborar un enfoque teórico del endeudamiento específico para los países de bajos ingresos. Las razones por las que los países se endeudan y las consecuencias que una elevada carga de deuda puede tener en los mismos son muy diferentes en función de las características estructurales e institucionales de los países. Desafortunadamente, el debate sobre la deuda en los países pobres se encuentra muy condicionado por la experiencia traumática de las últimas décadas del siglo XX. Sin embargo, no debería olvidarse que los países emiten deuda, entre otras razones, para financiar inversiones en desarrollo humano y en infraestructuras y en actividades que estimulen el crecimiento a largo plazo. En buena medida, un enfoque teórico alternativo debería tener en cuenta esta tensión, entre los riesgos de incurrir en una crisis de deuda y los efectos positivos sobre el desarrollo de estas inversiones. Es decir, las políticas que podemos barajar deben contemplar una amplia gama de opciones, que deben considerar como objetivos tanto la reducción de la volatilidad macroeconómica a corto plazo como la disminución de las vulnerabilidades estructurales en el medio y el largo plazo.

La segunda reflexión importante derivada de este estudio es que para profundizar en un análisis de la sostenibilidad de la deuda, que se



perfil como una eficaz estrategia de prevención ante posibles crisis de sobreendeudamiento, es fundamental mejorar nuestra comprensión de las relaciones que se establecen entre la dinámica financiera y estructural de los países mencionados. Para ello, en primer lugar sería importante modificar la metodología de análisis y en la obtención de los datos por parte de los organismos multilaterales. Ciertamente, las revisiones en el MSD han permitido detectar tendencias preocupantes que anteriormente se pasaban por alto. Sin embargo, si el proceso de endeudamiento de estos países ha sido supuestamente responsable en los años recientes, la incapacidad analítica para reflejar los riesgos financieros implícitos en el deterioro de la calidad estructural de las economías de bajos ingresos que se ha ido incubando durante el último período de expansión, pone en evidencia que todavía queda mucho camino por recorrer en la puesta en marcha de una estrategia preventiva adecuada.

En tercer lugar, se impone una reflexión más a fondo sobre el carácter de la cooperación financiera multilateral, que enfrente decididamente las actuales debilidades del sistema de gobernanza mundial. Precisamos un tipo de cooperación que no responda tan fielmente a un principio reactivo, donde lamentablemente se considera que los problemas financieros de los países se resuelven básicamente incrementando su capacidad de pago en una determinada coyuntura económica. Lo interesante sería trabajar en una reforma de la cooperación financiera multilateral con una visión integrada, más coherente con los objetivos de desarrollo de los países, incentivando comportamientos políticos e institucionales a favor de los mismos, y en coordinación con una nueva generación de reformas económicas y financieras a nivel sistémico y en el interior de los propios países.

Por último, y sin agotar el abanico de posibles implicaciones de un tema con muchas aristas y en permanente transformación, creemos relevante regresar sobre el planteamiento inicial del trabajo: el estrecho vínculo existente entre el enfoque analítico de la sostenibilidad de la deuda y la manera en que los organismos multilaterales encauzan las crisis de deuda mediante mecanismos de cooperación financiera. Es decir, lo que hemos querido destacar con este trabajo es la relación implícita que se establece entre la forma de analizar un problema y la manera de resolverlo. En este caso, sostenemos que una parte importante de la explicación de por qué los cambios en la cooperación financiera multilateral planteados en los últimos años probablemente no van a resultar eficaces para resolver los riesgos de endeudamiento que la grave crisis global puede llegar a implicar para los países de bajos ingresos, se encuentra en las orientaciones de política económica que se desprenden del análisis multilateral de la sostenibilidad de la deuda.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Addison, T.; Mavrotas, G. y McGillivray, M. (2005): "Aid, Debt Relief and New Sources of Finance for Meeting the Millennium Development Goals", *World Institute for Development Economics Research*, Research Paper n°. 2007/59, Helsinki, septiembre. En: www.wider.unu.edu
- AIF y FMI (2008): "Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries", *AIF y FMI*, Washington D.C., 6 de octubre.
- AIF y FMI (2010): "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Status of Implementation", *AIF y FMI*, Washington D.C., 14 de septiembre.
- Alonso, J.A. (2009): *Financiación del desarrollo. Viejos recursos, nuevas propuestas*, Siglo XXI y Fundación Carolina, Madrid.
- Banco Mundial (2008): "Country Policy and Institutional Assessments", *BM*, Washington D.C., 5 de septiembre.
- Barnhill, T. y Kopits, G. (2003): "Assessing Fiscal Sustainability under Uncertainty", *Documento de Trabajo n°. 03/79*, FMI, Washington D.C.
- Berg, A.; Papageorgiou, Ch.; Pattillo, C.; Schindler, M.; Spatafora, N. y Weisfeld, H. (2011): "Global Shocks and Their Impact in Low-Income Countries: Lessons from the Global Financial Crisis", *Working Paper n°. 11/27*, FMI, Washington D.C.
- Borensztein, E.; Cavallo, E. y Valenzuela, P. (2007): "Debt Sustainability under Catastrophic Risk: The Case for Government Budget Insurance", *Banco Interamericano de Desarrollo*, Working Paper n°. 607, junio.
- Berlage, L.; Cassimon, D.; Dreze, J. y Reding, P. (2003) : "Prospective Aid and Indebtedness Relief : A Proposal", *World Development*, 31(10), 1635-1654.
- Bjerkholt, O. (2004): "New Approaches to Debt Relief and Debt Sustainability in LDCs", Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, Naciones Unidas, *CDP Background Paper n°. 5*, Nueva York. En: www.un.org
- BM y FMI (2006): "Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief", *BM y FMI*, Washington D.C., 6 de noviembre.
- Cassimon, D.; Moreno-Dodson, B. y Wodon, Q. (2008): "Debt Sustainability for Low-Income Countries: A Review of Standard and Alternative Concepts", Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper n°. 11077, Munich, enero.
- Campos, C.F.S.; Jaimovich, D. y Panizza, U. (2006): "The Unexplained Part of Public Debt", *Emerging Markets Review*, 7 (3) septiembre, 228-243.

- CEPAL (2010): *La hora de la igualdad. Brechas por cerrar, caminos por abrir*, Comisión Económica para América Latina de Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- Cordella, T.; Ricci, L.A. y Ruiz-Arranz, M. (2005): "Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt-Growth Link", *Documento de Trabajo* n°. 05/223, FMI, Washington D.C.
- Damill, M.; Frenkel, R. y Rapetti, M. (2005): "La Deuda Argentina: Historia, Default y Reestructuración", *Documentos del CEDES* núm. 2005/16, CEDES, Buenos Aires.
- Desruelle, D.; Joly, H. y Baqir, R. (2010) : "La deuda en mercados emergentes y países de renta baja: perspectivas y retos", *Revista de Economía*, n°. 855, julio-agosto, 83-96.
- Dollar, D y Kraay, A. (2001): "Comercio exterior, crecimiento y pobreza", *Finanzas y Desarrollo*, 38 (3), 16-19.
- Drummond, P. y Ramírez, G. (2009): "Spillovers from the Rest of the World into Sub-saharian African Countries", *Working Paper* 09/155, FMI, Washington D.C.
- Ferrarini, B. (2008): "Proposal for a Contingency Debt Sustainability Framework", *World Development*, 36 (2), 2547-2565.
- Ffrench-Davis, R. (2010): "Macroeconomía para el desarrollo: desde el "financierismo" al "productivismo", *Revista de la CEPAL*, n°. 102, pp. 7-27.
- FMI (2003): "Debt Sustainability in Low-Income Countries – Towards a Forward-Looking Strategy", *FMI*, Washington D.C., 23 de mayo.
- FMI (2009a): The Implications of the Global Financial Crisis for Low-Income Countries", *FMI*, Washington D.C, marzo.
- FMI (2009b): "A New Architecture of Facilities for Low-Income Countries", *FMI*, Washington D.C, 26 de junio.
- FMI (2010): "Preserving Debt Sustainability in Low-Income Countries in the wake of the Global Crisis", *FMI*, Washington D.C., 1 de abril.
- FMI y AIF (2005): "Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries – Further Considerations", *FMI y AIF*, Washington D.C., 28 de marzo.
- FMI y AIF (2009): "A Review of Some Aspects of the Low-Income Country Debt Sustainability Framework", *FMI y AIF*, Washington D.C., 5 de agosto.
- Grupo de Evaluación Independiente (2009): "The World Bank's Country Policy and Institutional Assessment. An Evaluation", *BM*, Washington D.C., 30 de junio.
- Hjertholm, P. (2003): "Theoretical and Empirical Foundations of HIPC debt Sustainability Targets", *Journal of Development Studies*, 39 (6), agosto, 67-100.

- Lautier, B. ; Marques-Pereira, J y Salama, P. (2004) : "Régime de croissance, vulnérabilité financière et protection sociale en Amérique Latine. Les conditions "macro" de l'efficacité de la lutte contre la pauvreté", *Serie Financiamiento del Desarrollo* n°. 140, CEPAL, Santiago de Chile.
- Levy, E. y Sturzenegger, F. (2006): "The Balance-sheet Approach to Debt Sustainability" (Mimeo).
- Lora, E. (2006): "The Decline of Infrastructure Investment in Latin America: Is Debt the Culprit?", *Banco Interamericano de Desarrollo*, Washington D.C.
- Lora, E. Olivera, M. (2006): "Public Debt and Social Expenditure: Friends or Foes?", *Documento de Trabajo* n°. 563, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.
- Macías, A. (2008): "La reestructuración de la deuda soberana: multilateralismo, acción colectiva y canje", *Problemas del Desarrollo*, 39, (155), 53-76.
- Macías, A. (2010): "La sostenibilidad de la deuda externa de los Países de Bajos Ingresos: hacia una propuesta de marco teórico basado en el análisis estructural", *Revista de Economía Mundial*, 24, 213-243.
- Macías, A. (2011): "La financiación sostenible del desarrollo en los países pobres de América Latina: los límites de la cooperación multilateral en la experiencia boliviana", *Sistema. Revista de Ciencias Sociales*, 220, 193-213.
- Martin, M. (2004): "Assessing the HIPC Initiative: The Key Policy Debates", en Teunissen y Akkerman (ed.), *HIPC Relief – Myths and Reality*, FONDAD, Amsterdam. En www.fondad.org.
- Mwaba, A. (2005): "Beyond HIPC: What are the prospects for Debt Sustainability", *African Development Review*, 17, (3), 536-551.
- Ndikumana, L. y Boyce, J.K. (2008): "New estimates of the capital flight from Sub-saharan African Countries: Linkages with external borrowing and policy options", *Political Economy Research Institute*, Working Paper n°. 166, Amherst, abril. En: www.peri.umass.edu
- Nureldin, M. y Gunter, B.G. (2005): "External shocks and the HIPC Initiative: Impacts on growth and poverty in Africa", *African Development Review*, 17, (3), 461-492.
- Oficina de Evaluación Independiente (2004): "Informe sobre la Evaluación del Papel del FMI en Argentina, 1991-2001", FMI, Washington D.C.
- Patillo, C.; Poirson, H.K. y Ricci, L.A. (2002): "External Debt and Growth", *Documento de Trabajo* n°. 02/69, FMI, Washington D.C.
- Presbitero, A.F. y Arnone, M. (2007): "External debt sustainability and domestic debt in Heavily Indebted Poor Countries", Munich Personal RePEc Archive, *MPRA Paper* n°. 11077, Munich, mayo.
- Salama, P. (2006): *Le défi des inégalités. Amérique latine/Asie : une comparaison économique*, La Découverte, Paris.

Spratt, S. (2007): "External Debt and the Millennium Development Goals: A New Sustainable Framework", *Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo*, Nueva York, enero.

UNCTAD (2004): "Economic Development in Africa. Debt Sustainability: Oasis or mirage?", *Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra. En: www.un.org

UNCTAD (2010): *Los países menos adelantados. Informe 2010: Hacia una nueva arquitectura internacional del desarrollo en favor de los PMA*, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra. En: www.un.org