

**La sostenibilidad de la deuda externa y  
los Objetivos de Desarrollo del Milenio  
en países de bajos ingresos:  
Bolivia, Honduras y Nicaragua**

**Alfredo Macías Vázquez  
María del Carmen Espido Bello  
José Antonio Déniz Espinós  
María de Gádor Navarro López  
Musa Lahsen Rodríguez**

**Serie Avances de Investigación nº 47**

**Madrid, enero de 2011**

Estos materiales están pensados para que tengan la mayor difusión posible y que, de esa forma, contribuyan al conocimiento y al intercambio de ideas. Se autoriza, por tanto, su reproducción, siempre que se cite la fuente y se realice sin ánimo de lucro.

Los trabajos son responsabilidad de los autores y su contenido no representa necesariamente la opinión de la Fundación Carolina o de su Consejo Editorial.

Están disponibles en la siguiente dirección:  
<http://www.fundacioncarolina.es>



© CeALCI- Fundación Carolina  
C/ General Rodrigo, 6 – 4º.  
Edificio Germania  
28003 Madrid  
[www.fundacioncarolina.es](http://www.fundacioncarolina.es)  
[cealci@fundacioncarolina.es](mailto:cealci@fundacioncarolina.es)

Publicación electrónica  
ISSN: 1885-9135

**CENTRO DE ESTUDIOS SOBRE AMÉRICA LATINA Y  
LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL – FUNDACIÓN CAROLINA**

**INFORME FINAL DEL PROYECTO DE INVESTIGACIÓN:**

**“LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA Y LOS OBJETIVOS DE  
DESARROLLO DEL MILENIO EN PAÍSES DE BAJOS INGRESOS:  
BOLIVIA, HONDURAS Y NICARAGUA”**

**Investigador Principal:**

**Alfredo Macías Vázquez**

**Equipo de Investigación:**

**María del Carmen Espido Bello**

**José Antonio Déniz Espinós**

**María de Gádor Navarro López (Ayudante de Investigación)**

**Musa Lahsen Rodríguez (Ayudante de Investigación)**

**Noviembre, 2010**

## INTRODUCCIÓN

En el presente Proyecto de Investigación, pretendemos abordar una cuestión candente en los países de bajos ingresos, que con la crisis financiera internacional se está agudizando todavía más: ¿cómo plantear estrategias de financiación sostenibles, orientadas al logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, cuando ello implica mayores necesidades de recursos para los países pobres? Aunque aparentemente obvia, el hecho de plantearse esta pregunta ha sido el resultado de un recorrido histórico repleto de sacrificios para buena parte de estos países. Normalmente, no se ha planteado la necesidad de mantener ninguna estrategia de este tipo, más bien se ha considerado que la intervención política se relacionaba con el proceso de reestructuración financiera tras el estallido de la crisis.

Por lo tanto, enfrentarse a esta cuestión constituye una novedad en el panorama del sistema financiero internacional y de las estrategias de prevención de las crisis asociadas al mismo. Plantea problemas nuevos a la hora de tomar las decisiones financieras, pero también durante el proceso de inversión incluyendo los resultados económicos del mismo. Representa una oportunidad para aproximarse de una forma diferente a la responsabilidad compartida que acreedores y deudores asumen en la otorgación de los créditos. Entre otros desafíos, en este debate surge otro interrogante tal vez más importante: ¿qué debemos entender como financiación sostenible en países con graves carencias en el ámbito del desarrollo humano? Cuando se pretende prevenir una crisis financiera, se corre el riesgo de asumir un comportamiento demasiado conservador que termine limitando las expectativas de crecimiento económico de dichos países, paradójicamente haciéndoles rebajar sus tasas de crecimiento a niveles semejantes a las que concurren en los procesos de reestructuración. Si esto llega a ocurrir, o si se llega a considerar que el pago de las obligaciones financieras es la prioridad sobre cualquier otra, podría darse el caso que la sostenibilidad financiera llevase a la reproducción de las condiciones de pobreza y desigualdad que azotan a estos países. Por otro lado, estas disyuntivas asumen una importancia mayor si tenemos en cuenta que en dichas estrategias de financiación sostenible también se incluye, con un protagonismo principal, la financiación concesional.

Como se analiza en el capítulo primero, las instituciones financieras multilaterales encabezaron esta nueva manera de abordar los problemas financieros endémicos de los países pobres proponiendo el nuevo marco analítico para la sostenibilidad de la deuda, tras las iniciativas de alivio aplicadas en dichos países. En dicho capítulo, se estudian las principales características de este marco como pieza clave de la cooperación financiera multilateral con los países de menores ingresos del planeta. Además, se introducen elementos de análisis que descubren ciertas

limitaciones en su aplicación como mecanismo de prevención y que permiten vislumbrar los lineamientos básicos de un marco analítico alternativo.

En el segundo capítulo, se introduce una reflexión sobre la necesidad de profundizar en el análisis de las relaciones estructurales entre los procesos de financiación externa y de desarrollo económico como forma de avanzar hacia un marco de sostenibilidad financiera más enfocado a las necesidades de desarrollo de cada país. Concretamente, se sugieren ciertas dimensiones analíticas y ciertos indicadores que podrían mejorar la capacidad del marco de sostenibilidad para enfrentar eficazmente este desafío. Además, teniendo en cuenta que los resultados de dicho marco tienen consecuencias sobre el tipo de financiación concesional que los países pobres pueden disponer de los organismos multilaterales, planteamos un debate sobre cómo se podrían relacionar estos nuevos indicadores de sostenibilidad con las decisiones financieras de dichos organismos.

En el capítulo tercero, se inicia el estudio de los casos nacionales que se incluyen como actividad del Proyecto de Investigación. En este capítulo, nos referimos a la experiencia boliviana de los últimos años, tras la aplicación de las iniciativas de alivio de la deuda. En este caso, la especificidad del estudio desde el punto de vista de la financiación sostenible del desarrollo tiene que ver fundamentalmente con dos cuestiones. En primer lugar, la generación de un importante volumen de recursos financieros internos tras los cambios legislativos sobre la imposición de los hidrocarburos, que plantea desafíos importantes desde el punto de vista de los mecanismos institucionales que garantizan la transformación en inversión productiva de estos recursos para promover el cambio estructural de la economía boliviana. En segundo lugar, se plantea la necesidad de introducir en el análisis de la sostenibilidad financiera otro tipo de fenómenos de endeudamiento, como es el caso de la deuda pública doméstica, y también otros factores de vulnerabilidad financiera que, como las perturbaciones macroeconómicas de origen externo, no necesariamente se asocian con el nivel de calidad del marco institucional del país.

En el capítulo cuarto, se hace referencia al caso nicaragüense. En esta ocasión, los problemas relacionados con la financiación del desarrollo son diferentes, pues el país no ha experimentado un cambio cualitativo en la generación interna de recursos y en consecuencia tampoco se propone un cambio estructural de su economía. En nuestra opinión, los problemas nicaragüenses se encuentran más vinculados con las condiciones macroeconómicas que imponen los organismos multilaterales en los programas económicos que avalan las líneas de asistencia financiera. Adicionalmente, en Nicaragua se observan importantes debilidades en su marco institucional y en la calidad de las políticas adoptadas, que llegan a afectar incluso al destino de los recursos liberados por las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda, que supuestamente deberían asignarse a los programas de lucha contra la pobreza.

En el quinto capítulo, abordamos la experiencia hondureña, aunque como en los capítulos precedentes nos referimos a dimensiones específicas de la financiación del desarrollo que cobran una especial relevancia en este caso, pero que en realidad podrían ser extrapolables en cierta medida a lo ocurrido en los demás países. En esta ocasión, trataremos una problemática que en los últimos años ha desempeñado un protagonismo fundamental en los debates sobre las estrategias de la lucha contra la pobreza en el subcontinente latinoamericano. En concreto, si la mejor manera de avanzar en la generación de ingresos por parte de los pobres dependía especialmente de ampliar la cobertura del empleo formal y en consecuencia de los sistemas de protección social asociados al mismo, o si alternativamente la prioridad debería consistir en fomentar los programas de transferencias condicionadas a los sectores más vulnerables de la población, a los que se encuentran especialmente en una situación de pobreza extrema. En nuestra opinión, la experiencia hondureña de estos últimos años ofrece claves interesantes para responder a esta disyuntiva estratégica, con las consiguientes implicaciones en el ámbito de las políticas financieras para el desarrollo.

En las conclusiones, ofrecemos los resultados más destacados de la investigación llevada a cabo. Por un lado, diseñamos un nuevo marco analítico de la sostenibilidad financiera de los países de bajos ingresos donde incorporamos nuevos indicadores que pretenden mejorar el perfil predictivo y el trasfondo estructural de la dinámica financiera de dichos países. Por otro lado, planteamos un debate en torno a los criterios que deben tomarse como referencia para evaluar la fortaleza del marco institucional y la calidad de las políticas aplicadas en cada país.

Antes de dar paso a dichos capítulos, nos gustaría agradecer la colaboración de determinadas personas que, en su condición de experto y/o responsable técnico, fueron entrevistadas en cada uno de los tres países con el objetivo de profundizar en el estudio de caso. Durante la estancia en Nicaragua, entrevistamos a: Marcos Lester (Representante del Centro de Educación Mundial y de Vientos de Paz), María Rosa Renzi (Coordinadora Regional del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo Humano), Gero Vaagt (Representante de FAO en Nicaragua), María Jesús Gómez Mataus (Secretaria Ejecutiva de la Federación Coordinadora Nicaragüense de ONG que trabajan con la Niñez y la Adolescencia), Marc Litvine (Jefe de operaciones de la Delegación de la Unión Europea para Centroamérica y Panamá), Carlos G. Sequeira L. (Gerente del Área Internacional del Banco Central de Nicaragua), Oscar René Vargas Escobar (Consultor del PNUD y de agencias europeas de cooperación) y Adolfo José Acevedo Vogl (Coordinador de la Comisión Económica de la Coordinadora Civil). En España, también se entrevistó a Almudena Moreno, que durante seis años fungió como Coordinadora Adjunta de la OTC de la AECID en Managua.

En Honduras, los entrevistados fueron: Marta Carolina Pineda Zapata (Directora General de Política Exterior), José Antonio Lorenzana (Director de Política Multilateral), Ana Carlota Durón Pineda (Encargada de la Dirección de Política Bilateral), Mauricio Díaz Burdett (Coordinador del Foro Social de Deuda Externa y Desarrollo de Honduras), Tom Massie (Primer Consejero y Jefe de la Sección de cooperación de la Delegación de la Unión Europea en Honduras), Juan Zaratiégui Biurrún (Agregado de la Delegación de la Unión Europea en Honduras), Aníbal Montoya Rodríguez (Gerente General de la Fundación para el Desarrollo de Honduras), Olger Danubio Torres Liconá (Consultor en temas de deuda de la Dirección General de Crédito Público), Jorge Alexander Cruz Benítez (Oficial Analista de gestión de deuda de la Dirección General de Crédito Público), Marco Tulio Martínez Álvarez (Jefe de la Sección de Programación Financiera del Departamento de Programación y Análisis Financiero), Manuel de J. Rodríguez Luque (Jefe del Departamento de Estadísticas Macroeconómicas), y Fabricio Herrera (Investigador del Centro de Investigación y Promoción de los Derechos Humanos y del Grupo de Sociedad Civil).

En Bolivia, entrevistó a Eduardo González Saá (Director Ejecutivo del Centro Boliviano de Investigación y Acción Educativas), Baudouin Duquesne (Representante del BID en Bolivia), Omar A. Zambrano (Economista del BID en Bolivia), Griselda Sillerico Ariñez (Jefa Nacional de la Unidad de Programas Especiales de la Defensoría del Pueblo), Rodney Pereira M. (Consultor, Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados), Raúl Sixto Mendoza Patiño (Asesor Principal de política económica del Banco Central de Bolivia), Tatiana Quiroga (Subgerente del Sector Externo del Banco Central de Bolivia), Gregorio Iriarte (Escritor), Miguel Lamos (Subdirector de Somos Sur y Unidad Nacional de Trabajadores), Juan Carlos Núñez (Director Ejecutivo de la Fundación Jubileo), Patricia Miranda (Analista de deuda pública de la Fundación Jubileo), Waldo Gómez (Coordinador de deuda y pobreza de la Fundación Jubileo), Jaime Pérez (Analista de la Cuenta del Milenio de la Fundación Jubileo), y Javier Gómez Aguilar (Director Ejecutivo del Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario).

Por último, mencionar que a lo largo de estos últimos meses se han publicado tres artículos en revistas científicas que contenían avances de la investigación que se ha llevado a cabo. Concretamente, son los siguientes:

- “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*, diciembre 2010.

- “Coherencia en las políticas de cooperación financiera: La sostenibilidad de la deuda externa y los Objetivos de Desarrollo del Milenio”, *Principios. Estudios de Economía Política*, nº. 16, Madrid, Enero 2010, pp. 71-94.
- “La sostenibilidad de la deuda externa de los Países de Bajos Ingresos: hacia una propuesta de marco teórico de análisis estructural”, *Revista de Economía Mundial*, nº. 24, Madrid, 2010, pp. 245-268.

En el futuro, esperamos poder elaborar nuevas publicaciones que profundicen en el trabajo iniciado con este Proyecto de Investigación.



## CAPÍTULO I

### LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA EN LA ESTRATEGIA MULTILATERAL PARA LA PREVENCIÓN DE CRISIS FINANCIERAS EN LOS PAÍSES DE BAJOS INGRESOS: UNA APROXIMACIÓN CRÍTICA

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 -en un contexto de crecimiento económico- una mayor aportación de recursos fiscales a la lucha contra la pobreza en los mismos (AIF y FMI, 2007; AIF y FMI, 2008a). A partir de ahora, lo importante es tratar de evitar que un país pobre se vuelva a endeudar demasiado, hasta alcanzar nuevamente niveles insostenibles en sus coeficientes de endeudamiento. Impedir esto no va a ser fácil. ¿Por qué? En primer lugar, es importante ser prudente y no sobreestimar los logros de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda (Fedelino y Kudina, 2003; Northover, 2003; Bjerkholt, 2004; Kuteesa y Nabbumba, 2004; Martin, 2004; UNCTAD, 2004). El propio Banco Mundial admite que “no existe una cantidad de condonación de la deuda que garantice solvencia financiera a futuro”<sup>1</sup>. Especialmente, debemos de tener en cuenta que *las condonaciones de deuda realizadas bajo estas iniciativas han sido condicionadas a la aplicación de determinadas políticas y reformas económicas, que podrían limitar las capacidades estructurales de las economías deudoras para cumplir sus obligaciones crediticias en el futuro*. Además, no olvidemos que los países que se han beneficiado del alivio de la deuda están experimentando cambios en su inserción externa, que gradualmente les está permitiendo renovar su acceso -hasta ahora vedado- a los mercados financieros internacionales, lo cual trae aparejado una serie de oportunidades y riesgos dado el alto potencial de inestabilidad asociado a los mismos.

En segundo lugar, porque se encuentra en discusión el propio enfoque de la sostenibilidad de la deuda. Por un lado, pagar puntualmente la deuda implica renunciar a asignar dichos recursos financieros a la lucha contra la pobreza y el cambio estructural de la economía, lo cual puede suponer un coste de oportunidad importante para el país en cuestión (Berlage et al, 2003; UNCTAD, 2004; Mwaba, 2005; Gunter, 2007; Spratt, 2007). Por otro lado, los sucesivos problemas de incumplimiento en los pagos externos en países que se suponía habían logrado un

---

<sup>1</sup> Puede consultarse la página informativa del BM, “Sostenibilidad de la Deuda en Países de Bajos Ingresos: Preguntas más frecuentes”, en [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

nivel de endeudamiento aceptable, han puesto en entredicho los indicadores financieros que las instituciones financieras internacionales han venido utilizando para analizar la sostenibilidad de la deuda (Hjertholm, 2003; UNCTAD, 2004; Kraay y Nehru, 2006; Cassimon et, 2008). Por lo tanto, podemos considerar que el hecho de pagar puntualmente el servicio de la deuda no implica necesariamente que el país mantenga un endeudamiento sostenible. En este sentido, la caracterización de una deuda como sostenible tiene que ver con el análisis de la interrelación compleja de una serie de factores estructurales, que a menudo tienen un comportamiento muy diferenciado en las diversas economías nacionales. En consecuencia, está planteado un debate más de fondo sobre las posibles vías que orienten a los países para alcanzar un endeudamiento sostenible, que no se reduce a una cuestión exclusiva de indicadores financieros.

## **1.- Deuda sostenible y capacidad de pago**

Para aproximarnos a la problemática de la sostenibilidad de la deuda, no debemos de olvidar que se trata de un concepto sensible a la interpretación subjetiva que cada parte interesada hace del mismo. Por un lado, los principales acreedores oficiales multilaterales y bilaterales se han esforzado recientemente en hacer operativo el concepto desde sus propias perspectivas. Concretamente, se vienen desarrollando dos marcos diferentes de sostenibilidad de la deuda: uno para los países de bajos ingresos que sobre todo están endeudados con los acreedores oficiales, y otro para países de renta media con un acceso apreciable a los mercados financieros internacionales. Por otro lado, los prestamistas privados, por medio de diversas agencias de calificación crediticia, continúan aplicando sus metodologías para evaluar si el país que pide prestado tiene la capacidad de pagar puntualmente sus obligaciones financieras. No obstante, existen ciertos elementos que son comunes a las diversas concepciones. Para empezar, todas ellas consideran que garantizar la sostenibilidad de la deuda es una responsabilidad de los países deudores. En segundo lugar, se suele reducir la búsqueda de la sostenibilidad a un asunto de solvencia financiera, pues el análisis de la misma se limita a los determinantes de la capacidad de pago del país deudor. Por último, se desconoce el impacto del endeudamiento en el proceso de desarrollo económico de dicho país.

En estas concepciones, se considera que la carga de la deuda externa de un país se hace insostenible cuando, al acumularse demasiado rápidamente, puede originar desequilibrios fiscales que limiten la capacidad de pago del servicio de la deuda, particularmente en momentos en que se producen *shocks* externos, como puedan ser una crisis financiera internacional o una caída de los precios mundiales de las materias primas. Sin embargo, en la mayoría de los casos, resulta más difícil

valorar si un nivel determinado de deuda es sostenible o no. En primer lugar, porque el concepto de sostenibilidad se concibe generalmente en términos de sus propiedades negativas, como “ausencia de insostenibilidad”. En segundo lugar, porque se trata de un diagnóstico que no puede realizarse al margen de las condiciones en que un país está cumpliendo con sus obligaciones crediticias (por ejemplo, el país puede estar sacrificando el gasto público orientado a reducir la pobreza para pagar el servicio de la deuda). En el Consenso de Monterrey, se establece la necesidad de redefinir la sostenibilidad de la deuda como aquel nivel de endeudamiento cuyo pago no pone en peligro el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio en 2015.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) tienen su propia definición, que no difiere en gran medida de la citada en el párrafo anterior: “un país alcanza la sostenibilidad de la deuda externa cuando puede cumplir con sus obligaciones de servicio de deuda presentes y futuras totalmente, sin recurrir a reprogramaciones de la deuda o a la acumulación de impagos y sin comprometer el crecimiento” (AIF y FMI, 2001). De forma novedosa, esta definición hace una referencia explícita a la necesidad de que el pago de la deuda no comprometa el crecimiento. Sin embargo, a pesar de este aparente cambio, la concepción sobre la sostenibilidad de la deuda continúa centrándose en el problema de la capacidad de pago. El crecimiento económico juega una función instrumental, como garantía de la capacidad de pago<sup>2</sup>. Para los organismos multilaterales, como analizaremos más concretamente con posterioridad, el punto de mira está puesto en los determinantes del comportamiento del pago del servicio de la deuda (Hjertholm, 2003; Cassimon et al, 2008). Con lo cual, el incumplimiento de los compromisos y la necesidad consecuente de reestructuración de la deuda serían elementos suficientes para declarar la insostenibilidad de la misma.

Desde este punto de vista, la sostenibilidad se alcanzaría cumpliendo determinados criterios de solvencia financiera, asociados básicamente a la generación y a la movilización del ahorro interno y a la captación de divisas. El endeudamiento sería sostenible cuando se mantenga la capacidad de pago a lo largo del tiempo, la cual está asociada a determinadas condiciones de solvencia que al cumplirse, muestran que se cuenta con los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones crediticias. Poco importan, en esta concepción, las presiones y las tensiones en la estructura económica que genera la apremiante disponibilidad de fondos para cumplir el servicio de la deuda, y que podrían terminar condicionando la propia capacidad de pago a largo plazo<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Además, hay que tener en cuenta que el crecimiento económico no necesariamente mejora las condiciones socioeconómicas de la población más pobre. Sobre esta cuestión, volveremos más adelante.

<sup>3</sup> 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

Por otra parte, conviene no olvidar que, si bien algunos factores que determinan la capacidad de pago -como el esfuerzo fiscal- están bajo control del gobierno, existen otros factores que pueden tener un comportamiento impredecible, a pesar de que las políticas macroeconómicas se hayan desarrollado con ejemplaridad (Naciones Unidas, 2004). Entre estos factores condicionantes, podemos destacar los relacionados con el entorno global, como son los tipos de interés internacionales, los precios de las principales exportaciones, la evolución de la ayuda al desarrollo, la fuga de capitales, etc. También, debemos considerar las situaciones de emergencia humanitaria, resultado de desastres naturales o sociales (Kuteesa y Nabbumba, 2004; UNCTAD, 2004; Mwaba, 2005; Nureldin y Gunter, 2005; Ndikumana y Boyce, 2008). En el conjunto de estos casos, resulta muy difícil también realizar evaluaciones precisas del nivel de sostenibilidad de la deuda. Incluso, podría llegar a darse la paradoja de que un país que en un momento determinado incumple sus pagos de la deuda por falta de liquidez, previamente cumpliera de forma rigurosa las condiciones de sostenibilidad de la misma (Ocampo, Kregel y Griffith-Jones, 2007).

El enfoque de la sostenibilidad de la deuda basada en la capacidad de pago tiene otro inconveniente: su marcado carácter *ex-post*. Bajo la tutela de los acreedores, la búsqueda de un endeudamiento sostenible siempre sería el resultado de una estrategia de adaptación ante el fenómeno del incumplimiento, que se concreta en un proceso de reestructuración o de condonación de la deuda y, en el mejor de los casos, en nuevas posibilidades de financiación concesional. Se trata de un enfoque que no está pensado para fortalecer la sostenibilidad de la deuda desde mucho antes, mediante una estrategia *ex-ante* de carácter preventivo. Sin embargo, las causas estructurales de la insostenibilidad de la deuda se encuentran antes de la acumulación de los impagos, comienzan a engendrarse desde el momento en que los flujos financieros entran en la economía de un país en forma de préstamos, y no estimulan suficientemente ni el crecimiento, ni el desarrollo económico del mismo (Curbelo, 2007, Cassimon et al, 2008).

En este debate, el FMI y el BM habrían incorporado algunas de las cuestiones críticas mencionadas, a pesar de mantenerse en el enfoque de la capacidad de pago y de seguir imponiendo la condicionalidad a los países de bajos ingresos que pretendiesen beneficiarse del alivio de la deuda o de nuevos créditos concesionales o donaciones (BM y FMI, 2006). Los organismos financieros multilaterales están intentando fortalecer las capacidades preventivas de su análisis de sostenibilidad de la deuda, partiendo en mayor medida de las características específicas de cada país. Explícitamente, se refieren a la necesidad de formular *estrategias de endeudamiento sostenible a medio plazo*, que puedan compatibilizar la acumulación de deuda con el desarrollo nacional y los programas macroeconómicos, como

---

podría tener serios problemas para garantizar el pago de la deuda, pues será más vulnerable a la evolución de los precios internacionales de dicha materia prima.

proceso consistente y sostenible en el tiempo y, por otro lado, que permitan minimizar los costes del endeudamiento en el corto y el largo plazo, manejando prudentemente el riesgo.

A continuación, analizaremos detalladamente cuál ha sido la evolución de los planteamientos de las instituciones multilaterales en materia de sostenibilidad de la deuda, así como cuáles han sido las razones que les han llevado a modificar sus posturas. Posteriormente, realizaremos algunos comentarios críticos a su concepción.

## **2.- Las limitaciones del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda en la Iniciativa HIPC**

La participación de cada país deudor en la Iniciativa HIPC 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<sup>4</sup>. Precisamente, al seguimiento país por país de este conjunto de coeficientes se le denominó Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (nos referiremos por sus siglas en inglés, DSA), y llegó a representar el principal instrumento de los organismos financieros multilaterales para diagnosticar la situación deudora de cada estado. En el DSA original, se utilizaban en realidad dos numeradores principales para el cálculo de los coeficientes: el monto y el servicio de la deuda en un período determinado. Para calcular el monto, se usaba en mayor medida el valor actual neto que el valor nominal, ya que permitía la comparación entre cargas de deuda que podían tener niveles muy diferentes de concesionalidad<sup>5</sup>. Sin embargo, si bien el valor actual neto intentaba representar una carga general en una sola cifra, 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 ello, el valor actual neto debería de haber sido complementado con proyecciones de largo plazo del servicio de la deuda, incluidos los reembolsos de los futuros préstamos, para tener una visión más certera de la probabilidad de que ocurriese una crisis (Naciones Unidas, 2004).

---

<sup>4</sup> En la Reforma de 1999, 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.

<sup>5</sup> En la década de los noventa, la metodología del Valor Actualizado Neto (VAN) en el cálculo del alivio de la deuda fue introducida por el Club de París para destacar la reducción de la deuda efectuada a través de una mejora en los términos concesionales de la deuda debida. El valor nominal de la deuda representa la suma real de lo adeudado a la fecha, mientras que el VAN calcula la suma que se necesitaría para cancelar la deuda en el momento actual.

Por otro lado, se planteaba también un debate en torno al cálculo del propio VAN. 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).

Además, existe toda una discusión 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 organismos financieros internacionales han basado en cálculos empíricos el establecimiento de dichos umbrales de referencia. Sin embargo, los estudios econométricos nacionales que han intentado identificar los factores que determinan la capacidad de un país para sostener el pago de la deuda han descubierto rangos amplios de valores para dichos factores, reconociendo los propios organismos multilaterales que los umbrales oficiales deberían ser utilizados como referencias más que como patrones rígidos (FMI y AIF, 2004). De hecho, es indispensable interpretar la importancia relativa de dichos indicadores en el contexto económico nacional, incorporando una valoración global de las políticas macroeconómicas aplicadas. Por ejemplo, un elevado coeficiente del stock de deuda sobre las exportaciones brutas o los ingresos fiscales no necesariamente indica una carga insostenible de deuda, sino una elevada vulnerabilidad externa o una debilidad particular en la movilización de los recursos domésticos. Del mismo modo, un alto coeficiente del servicio de la deuda combinado con un monto de la misma moderado sugiere que el país tendría derecho a solicitar préstamos a fin de superar presiones temporales de liquidez.

En segundo lugar, necesitamos incorporar en el análisis todos los tipos de deuda que influyen en la sostenibilidad de la deuda externa. En este sentido, la Iniciativa HIPC ha omitido dos tipos de deuda que recientemente han manifestado un auge considerable en los países de bajos ingresos: la deuda doméstica y la de los acreedores privados externos no institucionalizados. En general, se ha mantenido una visión demasiado optimista en la liquidación de las obligaciones domésticas, a pesar de que pueda desviar recursos que podrían ir dirigidos a la lucha contra la pobreza (Fedelino y Kudina, 2003; Kappagoda y Alexander, 2004; UNCTAD, 2004; Cassimon y Van Campenhout, 2007; Spratt, 2007); mientras que en el caso del

rápido crecimiento de las deudas con el sector privado se necesita adoptar medidas de prevención ante la posibilidad de que se desaten crisis financieras, especialmente en aquellos países que han liberalizado su cuenta de capital y han reformado su sistema financiero interno (Alonso y Fitzgerald, 2003; BM y FMI, 2006; Ocampo, Kregel y Griffith-Jones, 2007).

En tercer lugar, existe mucha confusión sobre cómo juzgar la capacidad de pago de un país. La liberalización del mercado de divisas por parte de los países de bajos ingresos ha provocado que los ingresos por exportaciones se hayan convertido en un indicador bastante equívoco para valorar la capacidad de pago (Mwaba, 2005; Ndikumana y Boyce, 2008), mientras que nunca estuvo clara la relación entre el PIB y la disponibilidad de recursos internos para pagar el servicio de la deuda (Cassimon et al, 2008). Por lo tanto, el mejor indicador para evaluar la capacidad de pagar de un gobierno podría ser directamente la generación de ingresos fiscales, que además representa la variable más directamente condicionada por los programas de ajuste del FMI. Si el objetivo es realmente liberar recursos para destinarlos a la reducción de la pobreza, el indicador fundamental para valorar la sostenibilidad de la carga de la deuda debería ser *servicio anual de la deuda/ingresos fiscales* (Martin, 2004).

### **3.- El Marco de Sostenibilidad de la Deuda de Largo Plazo para Países de Bajos Ingresos**

Durante la década de los noventa, los problemas de incumplimiento en los pagos externos se llegaron a producir en países con niveles de endeudamiento muy distintos, lo cual hizo imperiosa la necesidad de complementar el DSA utilizado en la Iniciativa HIPC con otro tipo de instrumentos analíticos. En 2002, los organismos financieros multilaterales iniciaron la revisión de su instrumental analítico para evaluar la sostenibilidad de la deuda externa de los países de bajos ingresos. Durante la primavera de 2005, el BM y el FMI dieron a conocer su nueva propuesta, el Marco de Sostenibilidad de la Deuda (sus siglas en inglés, DSF) (FMI y AID, 2005). La finalidad del DSF sería ayudar a que los países pobres por sí mismos identificasen las vulnerabilidades relacionadas con los nuevos procesos de endeudamiento, y posteriormente las mismas pudiesen ser tomadas en cuenta en la formulación de sus políticas económicas.

El DSF no sólo tendrá efectos relevantes desde el punto de vista de la eficiencia funcional del análisis de la sostenibilidad de la deuda, es decir, de sus posibilidades efectivas de anticiparse a las situaciones críticas. Adicionalmente, este marco analítico más amplio sería de aplicación obligatoria y tendría una función sancionadora, pues la asignación de fondos concesionales por parte de la

Asociación Internacional de Fomento (AIF) podría depender de que el país se endeudase de forma sostenible (BM y FMI, 2006). Siguiendo las recomendaciones del Consenso de Monterrey, el DSF buscaría servir de guía a los países pobres a la hora de movilizar financiación para sus necesidades de desarrollo, y al mismo tiempo evitar en lo posible una acumulación excesiva de deudas en el futuro. Sin embargo, el DSF es de aplicación voluntaria para los acreedores, no proponiendo sanciones a aquellos que adjudiquen créditos que sobrepasen los umbrales de sostenibilidad (Hurley, 2008).

En realidad, el DSF no sustituye al DSA, que seguirá elaborándose en cada país, sino que lo incorpora en un marco más amplio. En este sentido, el nuevo marco para evaluar la sostenibilidad de la deuda consta de dos elementos principales (BM y FMI, 2006). En primer lugar, siguiendo el planteamiento del DSA tradicional, se desarrolla un sistema más amplio de indicadores financieros y una cuidadosa interpretación de los indicadores de la carga de la deuda externa, tanto real como prevista, en un escenario de referencia y teniendo en cuenta las posibles perturbaciones. Y, en segundo lugar, se introducen umbrales de sostenibilidad específicos para cada país aplicables a los coeficientes de endeudamiento, que dependen de la evaluación que se realice de la calidad de las políticas y de las instituciones del país en cuestión (BM y FMI, 2006).

Esta evaluación se elabora sobre la base de un sistema de medición del BM, el Índice de Asignación de Recursos de la AIF<sup>6</sup>, que se ha utilizado para distribuir los recursos financieros de la AIF. Al igual que el DSA, *el DSF continuaría analizando el nivel de endeudamiento del país, pero contrastándolo con el nivel mínimo que éste sea capaz de sostener con arreglo a sus políticas generales y a la calidad de su marco institucional*. Es decir, el DSF pretende ofrecer una evaluación completa de la vulnerabilidad de un país en función de la carga de su deuda, clasificando previamente a los países en función de su desempeño institucional y económico. Esta clasificación constituye la referencia para el establecimiento de umbrales de sostenibilidad. Los mismos, de igual manera que en las formulaciones originales realizadas en la Iniciativa HIPC, serán calculados utilizando el valor actual neto del stock de la deuda, en relación a las exportaciones, al PIB y a los ingresos fiscales. En base al lugar que ocupan en el ranking CPIA, los países son inicialmente agrupados en tres categorías de desempeño económico e institucional: sólido (*strong*), intermedio (*medium*) y deficiente (*poor*). Como se muestra en el cuadro I.1, los umbrales de sostenibilidad se han establecido en diferentes niveles para cada categoría de países, de tal manera que a los países con un desempeño firme les corresponden umbrales más altos. Es decir, que en países con políticas económicas sólidas y un marco institucional de mayor calidad, la acumulación de deudas sería menos arriesgada.

---

<sup>6</sup> Más conocido por las siglas en inglés de su anterior denominación, CPIA (Country Policy and Institutional Assessment).



Por otro lado, el DSF se utilizaría como guía para la asignación de la ayuda multilateral al desarrollo. Si los coeficientes de endeudamiento de un país están por debajo de dichos umbrales, el país podrá obtener nuevos créditos concesionales. En el caso de países de bajos ingresos con marco institucional deficiente, dichos créditos disfrutarán de un elemento de concesionalidad del 100%. En cambio, si se encuentran por encima, dichos países no recibirán financiación. En el caso de los países con marco institucional intermedio, tendrán como ventaja que sus umbrales para endeudarse serán mayores, pero por el contrario la concesionalidad de los créditos se reducirá al 50%. Por último, en los países con marco sólido, la concesionalidad será nula. Utilizar la sostenibilidad de la deuda como criterio fundamental de las operaciones multilaterales de préstamo y de donaciones constituye un paso, que podría ser valorado positivamente. No obstante, algunos países de bajos ingresos –particularmente los que mantienen un marco institucional deficiente- podrían recibir ahora menos préstamos de los que habrían recibido en las condiciones anteriores, aunque efectivamente su concesionalidad será mayor ahora (Oddone, 2005).

**Cuadro I.1. Umbrales de sostenibilidad de la deuda en el DSF (en %)**

	Monto de la deuda (MD)			Servicio de la deuda (SD)	
	MD/XBS	MD/PIB	MD/IF	SD/XBS	SD/IF
<b>Deficiente</b>	100	30	200	15	25
<b>Intermedio</b>	150	40	250	20	30
<b>Sólido</b>	200	50	300	25	35

FUENTE: AIF y FMI (2008b).

En resumen, no se trata de un marco estandarizado y rígido, como ocurría con el DSA original. Se adapta a las circunstancias económicas e institucionales de cada país<sup>7</sup>. Sin embargo, pese a sus virtudes, debemos de poner en evidencia que el DSF continúa pasando por alto la necesidad de avanzar hacia un enfoque más integral de la sostenibilidad de la deuda (Kraay y Nehru, 2006; Curbelo, 2007; Cassimon et al, 2008), que no se reduzca a considerar la mera capacidad de pago de los países endeudados concentrando su atención en alcanzar ciertos niveles de endeudamiento<sup>8</sup>. Además, la nueva propuesta sigue desconociendo la responsabilidad compartida de países acreedores y deudores, a pesar de que otorga un espacio de respiro para un limitado número de países pobres (Hurley, 2008). A continuación, analizaremos críticamente la concepción metodológica y la hipótesis de partida del DSF.

<sup>7</sup> Aunque utiliza una metodología para la clasificación de los países que no fue originalmente pensada para medir resultados, a pesar de que varios de los indicadores usados valoran resultados, antes que políticas (Caliari, 2006).

<sup>8</sup> Por ejemplo, el DSF no toma en cuenta los vínculos estrechos que existen entre la deuda y el comercio, reduciendo el uso de los recursos procedentes de las exportaciones al pago de la deuda.

#### **4.- Las limitaciones de la cooperación financiera multilateral en términos de desarrollo**

Para llegar a comprender cabalmente el significado del DSF elaborado por las instituciones financieras multilaterales para prevenir nuevas crisis de sobreendeudamiento en los países de bajos ingresos, resulta muy importante identificar la hipótesis de partida del mismo: *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 solventes* (BM y FMI, 2006). En realidad, lo que el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) intentan deducir con esta hipótesis es que la tendencia de los países pobres a sufrir crisis de la deuda se relaciona estrechamente con la incapacidad institucional para gestionar la misma, lo cual incluiría no sólo la dificultad para asignar eficientemente los recursos financieros, sino también para supervisar adecuadamente la evolución de los proyectos de inversión y de esta manera impedir la malversación de los fondos obtenidos (Ferrarini, 2008).

Para los organismos multilaterales, este sería el motivo fundamental de la vulnerabilidad financiera de los países de bajos ingresos en detrimento de otro tipo de explicaciones, entre las que se encuentran perturbaciones exógenas como la caída del precio de las materias primas (Bjerkholt, 2004; Hjertholm, 2003; Mwaba, 2005; Nureldin y Gunter, 2005; UNCTAD, 2004), la subida de los tipos de interés internacional (Cassimon et al, 2008; Hjertholm, 2003; Mwaba, 2005), y la fuga de capitales (Ndikumana y Boyce, 2008) o los desastres naturales (Borensztein et al, 2007). Desde estos puntos de vista alternativos, la debilidad institucional de estos países no hay que evaluarla tanto en relación con su capacidad de gestión financiera como en función de su capacidad para controlar el impacto socioeconómico de dichos *shocks* exógenos.

Pero las implicaciones de esta hipótesis también son importantes por otro motivo. Como apuntamos en el apartado anterior, buena parte de la ayuda multilateral pretende asignarse como un sistema de recompensas, que incentive el buen comportamiento en materia de sostenibilidad de la deuda. En el caso de los países con marco institucional más débil, con umbrales más bajos (Cuadro 1), estas recompensas se traducen en el otorgamiento de créditos con un nivel de concesionalidad total. Sin embargo, cuando los países superan sus respectivos umbrales dejan de recibir cualquier tipo de financiación, independientemente del grado de concesionalidad. Aunque efectivamente esto se compensa facilitando créditos con un importante componente de donación a los países con marco institucional más débil que no rebasen dichos umbrales, el problema de fondo es

que estos países –según las propias instituciones multilaterales reconocen (BM y FMI, 2006)- tienen una mayor probabilidad de incurrir en situaciones de endeudamiento insostenible, dada precisamente su debilidad institucional y sus umbrales de sostenibilidad más estrictos.

En otras palabras, la pretendida cooperación financiera multilateral se mueve en contradicciones irresolubles. Al cortar la financiación concesional de los países pobres institucionalmente más frágiles cuando éstos superan de forma más probable los umbrales de sostenibilidad financiera, no sólo ponen de manifiesto que el DSF funciona fundamentalmente como un instrumento de sanción más que de estímulo a los comportamientos financieramente responsables. Además, al no reconocer las verdaderas causas de la vulnerabilidad financiera, desarmar a estos países para enfrentar las posibles perturbaciones que puedan provocarla, y que suelen demandar principalmente una inyección de liquidez concentrada en el tiempo.

Sin embargo, en nuestra opinión, no solamente falla la hipótesis de partida, sino también la metodología elegida para analizar la sostenibilidad financiera de estos países. Particularmente, nos referimos a esa pretensión multilateral de evaluar la capacidad de pago de un país mediante ciertos indicadores de solvencia financiera. Mediante un riguroso tratamiento econométrico de las experiencias de crisis de deuda en el último período histórico, los organismos multilaterales llegaron a la conclusión de que los coeficientes de endeudamiento que se manejan en el Cuadro 1 representan los indicadores más apropiados para determinar los umbrales de sostenibilidad de la deuda externa. Sin embargo, hay un hecho empírico que obliga a reconsiderar el planteamiento multilateral: la experiencia histórica indica que diversos países han llegado a declaraciones de impago manteniendo coeficientes de endeudamiento que reflejaban cifras muy dispares. A lo largo de la historia, se pone en evidencia que el incumplimiento en los pagos externos ha representado en la mayoría de los casos una decisión política (Reinhart y Rogoff, 2009). No obstante, que constituya una decisión política tiene una explicación económica. Normalmente las crisis de endeudamiento externo no dejan de ser una dimensión más de una crisis financiera más general, que engloba también a los problemas relacionados con el endeudamiento doméstico, las crisis bancarias, los rebotes inflacionarios y los trastornos cambiarios. En estas circunstancias, los gobiernos tienen que tomar decisiones políticas, las cuales consisten básicamente en dejar de pagar a unos para garantizar los pagos a otros.

En este sentido, la gran limitación del enfoque multilateral de la sostenibilidad financiera de los países pobres consiste en suponer que se pueden aislar analíticamente las diferentes dinámicas de endeudamiento: la externa (pública y privada) y la doméstica. Posiblemente, el FMI y el BM no deseen enfrentar esta limitación porque podría implicar un compromiso multilateral de alivio de la deuda, especialmente con las obligaciones domésticas, y una reconsideración

sustancial de las relaciones financieras internacionales. Por el contrario, los organismos multilaterales han optado por una alternativa menos comprometida para la comunidad internacional, exigiendo cambios en el ámbito del sistema financiero nacional, que intentan precisamente reducir la soberanía nacional sobre la toma de decisiones en dicho sistema. Estas exigencias avanzan en un doble sentido. Por un lado, en el proceso de aplicación de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda se imponen entre otras medidas la reforma de las pensiones mediante un sistema de capitalización individual, la incorporación de entidades extranjeras en el sistema bancario nacional, o el estatuto de autonomía de los bancos centrales. Por otro lado, la realización de pruebas de estrés con diferentes escenarios macroeconómicos, que es realmente la función que cumple el sistema de indicadores que componen el DSF, conlleva una represión sin tregua de cualquier atisbo de política fiscal anti-cíclica<sup>9</sup>, de tal manera que la capacidad de captar fondos concesionales por parte de los países de bajos ingresos va ligada estrechamente a mantener bajas tasas de crecimiento económico, especialmente si la demanda externa de productos primarios tiene una evolución mediocre<sup>10</sup>.

En el fondo, los organismos multilaterales no están dispuestos a considerar que la financiación concesional pueda constituir un instrumento destacado en la activación del proceso de desarrollo, más bien continúan considerándola un medio para incrementar su influencia política en estos países. A este nivel, lo que ha cambiado es el rol decisivo que ha pasado a jugar el análisis de la sostenibilidad de la deuda, frente al protagonismo que poseía anteriormente el mecanismo de reestructuración de la misma en la imposición de reformas económicas (Macías, 2008). De esta manera, la sostenibilidad financiera se reduce a un problema de capacidad de pago, y por lo tanto lo importante es no comprometer dicha solvencia. Garantizar los pagos en el corto plazo es lo prioritario, aunque sea reduciendo las expectativas de crecimiento económico en el largo plazo o, por ejemplo, deformando estructuralmente la economía nacional mediante el crecimiento desproporcionado de las exportaciones de materias primas, que dicho sea de paso pueda terminar provocando dificultades en los pagos futuros si se llega a producir una caída en el demanda mundial de dichos bienes. En definitiva,

---

<sup>9</sup> A menudo, las dificultades fiscales para cumplir las obligaciones financieras se producen en países que mantienen fielmente un sesgo pro-cíclico en su política fiscal, bien por la subida de los tipos de interés internacionales o bien por la caída de los precios de las materias primas (Martner y Tromben, 2004). En realidad, condicionar la aprobación de la financiación concesional al cumplimiento de este tipo de orientaciones en materia fiscal puede acelerar el desencadenamiento de las crisis de endeudamiento sin que los organismos internacionales sean capaces de predecir la gestación de la misma, como se puede observar en la evaluación que el FMI encargó sobre su papel en la crisis argentina (FMI, 2004).

<sup>10</sup> Hasta hace poco tiempo, el FMI y el BM no planteaban directamente esta posibilidad, más bien recurrían a un “rodeo” para imponer sus reformas económicas: establecían unas proyecciones macroeconómicas demasiado optimistas a partir de coyunturas favorables en la evolución del precio de las materias primas y, posteriormente, cuando estas proyecciones fracasaban imponían drásticos ajustes de la demanda interna para reestructurar la deuda, utilizando como instrumento de presión los importantes volúmenes de financiación concesional comprometidos con el país de turno.

desaparece cualquier enfoque de la sostenibilidad en términos de desarrollo, es decir, de analizar la contribución de la financiación concesional en términos de un cambio estructural sostenible y equitativo de las economías nacionales.

## **5.- La sostenibilidad financiera tras las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda**

Otra cuestión preocupante es que el DSF rompe cualquier tipo de vinculación entre la sostenibilidad y el alivio de la deuda, tanto en su definición como en sus objetivos<sup>11</sup>. A largo plazo, el DSF confía en que los montos insostenibles de la deuda se “disuelvan” por la vía del incremento de los créditos con alto grado de concesionalidad (Oddone, 2005). De esta manera, además de que se pierde la oportunidad de aprovechar el vínculo positivo entre el alivio de la deuda y las posibilidades de desarrollo económico (Northover 2003, Curbelo, 2007), debemos añadir que el DSF evita plantearse posibles cambios en la condicionalidad de las políticas asociadas a la recepción de dicha financiación concesional.

En noviembre de 2006, después de un año de vigencia, el BM y el FMI publicaron un informe sobre la aplicación del DSF en los países de bajos ingresos tras la implementación de las dos iniciativas multilaterales de alivio de la deuda (BM y FMI, 2006). En dicha publicación, se sostiene que el DSF fue claramente apropiado y no se justifican mayores cambios, pero se cree conveniente una orientación adicional en la aplicación del DSF en un contexto donde la mayor capacidad de endeudamiento de los países de bajos ingresos, junto con la aparición de nuevos acreedores menos institucionalizados y el importante ascenso de la deuda doméstica, plantean una elevación del riesgo moral asociado a problemas de sobreendeudamiento. Por ejemplo, a mediados de 2008, en países que habían superado el punto de culminación en la Iniciativa HIPC -como Burkina Faso, Gambia, Ruanda y Santo Tomé-, el DSA mostraba situaciones de elevada vulnerabilidad, como se puede observar al contrastar el coeficiente *deuda externa total/exportaciones anuales* de cada país con el umbral indicado para el mismo una vez analizadas las condiciones de cada país en el DSF (Cuadro I.2).

---

<sup>11</sup> Puede consultarse la página informativa del BM, “Sostenibilidad de la Deuda en Países de Bajos Ingresos: Preguntas más frecuentes”, en [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

**Cuadro I.2. Sostenibilidad de la deuda en países post-HIPC: deuda externa total/exportaciones anuales (en %)**

	Umbral indicativo DSF	Fin-2007	Fin-2017 (P)
Burkina Faso	150	118	178
Gambia	100	107	130
Ruanda	150	62	149
Santo Tomé	100	119	4
Media post-HIPC		63	-

FUENTE: FMI (2008a)

Por ello, aunque se continúa apostando por el DSF, como una aproximación específica para valorar la velocidad apropiada en la acumulación de la deuda, se sugieren recomendaciones particulares en la aproximación analítica que se realice en cada caso (BM y FMI, 2006). En primer lugar, los organismos multilaterales recomiendan diseñar escenarios más sólidos, que reflejen de una manera más fidedigna las políticas económicas y el marco institucional del país, su entorno exterior y la probabilidad de que sufra *shocks* externos –y, en este contexto, valorar el impacto del incremento de la capacidad de endeudamiento en la financiación adicional del gasto público-. En segundo lugar, se apela al reforzamiento de las capacidades preventivas ya contenidas en el DSF. Por último, se plantea la necesidad de una revisión detallada y prudente de los supuestos macroeconómicos, particularmente relacionados con el crecimiento económico y el endeudamiento, y de las políticas cuando el ritmo de endeudamiento exceda un cierto umbral.

En este informe, se plantea si la concesionalidad continúa siendo apropiada para países que se han beneficiado de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda. El BM y el FMI continúan considerando que la financiación concesional sigue siendo la fuente de financiación externa más apropiada para los países de bajos ingresos, pero se argumenta que en función de la evolución específica de las siguientes condiciones se podría permitir la financiación no concesional (BM y FMI, 2006):

- El impacto en la sostenibilidad de la deuda de dichas obligaciones financieras no concesionales.
- La disponibilidad de recursos financieros concesionales tanto de carácter bilateral como multilateral.
- La fortaleza global de las políticas y de las instituciones del país endeudado, así como la calidad de la inversión a ser financiada y del programa de gasto público en su conjunto.

Como novedad importante, que retomaremos a continuación, el documento plantea dos áreas donde el DSF podría ser sensiblemente mejorado: en el análisis de la creciente deuda doméstica y de la mayor relevancia de los acreedores externos privados<sup>12</sup>. En ambos casos, se podrían abrir nuevas oportunidades de financiación de desarrollo, pero también surgen nuevos riesgos, que necesitan ser evaluados y vigilados cuidadosamente. En el caso de los acreedores externos privados, el BM y el FMI sugieren que el análisis de la vulnerabilidad adicional se concentre en los riesgos del endeudamiento a corto plazo, integrándolo en un análisis más sistemático en conjunción con el DSF. En el caso de la deuda doméstica, hay que tener en cuenta su influencia en el riesgo de que se produzca una crisis financiera. Sin embargo, los organismos multilaterales perciben que existen ciertos desafíos conceptuales para integrar la deuda doméstica en el DSF<sup>13</sup>, que no hace factible el establecimiento de umbrales de sostenibilidad para la misma. Aunque sí ven la oportunidad, y realizan sugerencias específicas para lograrlo, de integrar la deuda doméstica más sistemáticamente en el análisis de sostenibilidad de la deuda externa.

#### **a) Los acreedores externos privados**

La mayor captación de flujos financieros privados proporciona oportunidades a los países de bajos ingresos, pero puede provocar nuevos riesgos que requieren de un seguimiento cuidadoso. La mayor amplitud de la base inversora puede ayudar a estos países a incrementar las opciones de financiamiento de proyectos con altos retornos, especialmente en los casos donde los créditos concesionales no se encuentran disponibles en una escala suficiente y los riesgos de sostenibilidad de

---

<sup>12</sup> Entre otros cambios menores, las instituciones multilaterales consideran además posibles refinamientos en la escala existente de coeficientes de endeudamiento, incluyendo una subdivisión de la categoría de riesgo intermedio, debido a que la efectividad de los coeficientes en esta categoría ha declinado con motivo de la implementación de la MDRI y las proyecciones de crecimiento más conservadoras. Además, el BM y el FMI sugieren usar una media de tres años en el resultado del CPIA, para determinar el umbral apropiado de sostenibilidad de la deuda, y por lo tanto evitar una volatilidad indebida en la ayuda repartida por la AIF a un país.

<sup>13</sup> La incorporación de la deuda doméstica en el DSF posee desafíos conceptuales y prácticos, dada la naturaleza diferenciada de ambos tipos de endeudamiento. En primer lugar, los riesgos derivados del incumplimiento en los pagos son diferentes. De hecho, los gobiernos generalmente recurren a otro tipo de instrumentos de la política monetaria cuando son presionados por elevados niveles de deuda doméstica. En segundo lugar, dicha deuda es frecuentemente utilizada para gestionar la política monetaria, manejar el tipo de cambio o apoyar el desarrollo del mercado financiero doméstico. En tercer lugar, es importante no perder de vista que las condiciones financieras de la deuda doméstica en los países de bajos ingresos son significativamente diferentes de las de la deuda externa, lo que implica asumir riesgos diferentes. La deuda doméstica suele ser de vencimiento más corto, se contrata a tipos de interés nominales más elevados y se denomina en moneda local. Por último, la calidad de la deuda doméstica suele ser más baja que la de la deuda externa.

la deuda son bajos. Más aún, dichas inversiones podrían reforzar el desarrollo de los mercados domésticos de deuda y ayudar a reducir los tipos de interés de la deuda doméstica. Sin embargo, se pueden presentar los siguientes riesgos (BM y FMI, 2006):

- Los flujos de capital privado a corto plazo podrían exponer a los países de bajos ingresos a giros abruptos de las valoraciones del mercado, lo que no es habitual en la financiación concesional. La salida repentina de capital podría complicar la evolución del tipo de cambio y el conjunto de la gestión monetaria.
- Pueden aparecer problemas cuando la inversión extranjera en los mercados locales expulse a la banca doméstica, obligándola a prestar a proyectos de inversión con riesgos más elevados.
- La percepción de la sostenibilidad de la deuda a medio plazo puede debilitarse cuando las obligaciones son garantizadas con ingresos futuros de las exportaciones.

En países donde el endeudamiento con acreedores externos privados llega a ser significativo, ciertas medidas políticas podrían implementarse para intentar neutralizar el incremento de dichos riesgos. Principalmente, dichas medidas tienen que ver con el mejoramiento de la capacidad de seguimiento de la deuda, una valoración adecuada de las reservas y, en general, la calidad institucional de la gestión del endeudamiento. Por otro lado, se insiste en que el marco institucional para la supervisión y la regulación bancaria necesitarían ser reforzado antes de liberalizar la cuenta de capital. De hecho, los organismos multilaterales, a raíz de la experiencia en crisis financieras recientes en mercados emergentes, subrayan que la secuencia de las reformas estructurales sería también un factor importante a tener en cuenta. El análisis de estas crisis demuestra, en contra de lo defendido previamente por el FMI y el BM, que la indisciplina fiscal de los gobiernos de turno no fue la causa principal de las mismas (como se constató en México en 1994-1995), ni tampoco lo fue el desequilibrio en la cuenta corriente y el limitado ahorro nacional (como se puso de manifiesto en la crisis del Sudeste Asiático en 1997-1998). En los casos mencionados, resulta más adecuado decir que los acreedores privados actuaron de forma especulativa porque el marco de la política económica vigente les incentivaba a ello (Eatwell y Taylor, 2005).

El análisis adicional concentrado sobre las vulnerabilidades asociadas al endeudamiento privado a corto plazo debería de ser usado más sistemáticamente en conjunción con el DSF. En opinión del BM y del FMI, el enfoque para analizar la sostenibilidad de la deuda externa y fiscal incluida en el actual DSF proporciona un adecuado seguimiento de la situación de la deuda soberana de los países de bajos



ingresos, en particular de sus condiciones de solvencia a largo plazo. Sin embargo, donde los flujos de capital privado llegan a ser significativos, las instituciones multilaterales sugieren la incorporación de unos indicadores adicionales, tal como se muestran en la Tabla I.1, con el objetivo de controlar los riesgos anteriormente citados.

**Tabla I.1. Indicadores del DSF revisado**

Indicadores	Fuente	
	ASD	Adicional
<b>Desequilibrios en el sector público (stocks)</b>		
Deuda pública (VAN) en relación al PIB (ingresos fiscales)	X	
Deuda pública externa (VAN) en relación al PIB (XBS)	X	
Deuda pública en moneda extranjera (VAN) en relación al PIB	X	
Responsabilidades contingentes (VAN), no incluidas en la deuda pública	X	
Deuda pública en relación al PIB	X	
- Externa	X	
- Denominada en moneda extranjera	X	
- Vinculada a moneda extranjera		X
- Indexada al CPI		X
Déficit primario que estabiliza la deuda pública en relación al PIB	X	
<b>Desequilibrios en el sector externo (stocks)</b>		
Deuda externa (VAN) en relación al PIB (XBS)	X	
Deuda externa en relación a XBS	X	
Déficit de la cuenta corriente sin intereses externos que estabiliza la deuda externa en relación al PIB	X	
<b>Desequilibrios en el sector público (flujos)</b>		
Servicio de deuda pública en relación al ingreso	X	
Servicio de la deuda pública externa en relación a XBS	X	
Necesidad de financiación del sector público	X	
Deuda pública a corto plazo en relación a la deuda total		X
Deuda pública doméstica financiada por no residentes en relación al PIB		X
<b>Desequilibrios en el sector externo (flujos)</b>		
Servicio de la deuda externa en relación a XBS	X	
Necesidad de financiación del sector exterior	X	
Reservas oficiales en relación a la deuda externa a corto plazo		X
Cobertura de las reservas		X
Reservas oficiales en relación a la oferta monetaria		X
Depósitos externos en relación a los activos externos del sistema bancario		X
<b>Solvencia del sector financiero</b>		
Crecimiento del crédito privado		X
Préstamos externos en relación al total de préstamos		X
Préstamos incumplidos en relación al total de préstamos		
Depósitos externos en relación a los depósitos totales en el sistema bancario		X
Depósitos externos contratados por no residentes		X
Reclamaciones sobre el gobierno y el banco central en relación a las reclamaciones totales en el sector bancario		X
Capital regulador en relación a los activos con riesgo		X

FUENTE: BM y FMI (2006).

En nuestra opinión, los indicadores adicionales propuestos por el FMI y el BM para aplicar en países de bajos ingresos se han adoptado utilizando los mismos criterios que se utilizarían con países de renta media que mantienen un acceso significativo a los mercados financieros internacionales (Kraay y Nehru, 2006; Cassimon et al, 2008). Sin embargo, los países pobres comparten una serie de características estructurales, que justifican algunas importantes modificaciones en la formulación de dichos indicadores. Especialmente, se debería de incorporar la naturaleza de los shocks externos que sufren (Nureldin y Gunter, 2005); y los obstáculos en su capacidad de generar los recursos necesarios para pagar sus deudas (UNCTAD, 2004; Bjerkholt, 2004). Seguramente, si profundizáramos en estos aspectos, posiblemente llegaríamos a la conclusión de que el grado de accesibilidad a los mercados financieros internacionales, con lo que ello implica en términos de los nuevos riesgos ya analizados, no representaría una variable tan significativa a la hora de explicar crisis financieras en países de bajos ingresos.

#### **b) Una mejor integración de la deuda doméstica en el DSF**

Según los organismos financieros internacionales, las capacidades del DSF para detectar tempranamente los problemas de sostenibilidad del endeudamiento externo serían reforzadas si la evolución de la deuda doméstica fuese mejor integrada en dicho marco analítico. Por esta razón, el BM y el FMI ven necesario integrar más sistemáticamente la deuda doméstica en la evaluación de la sostenibilidad de la deuda externa, a pesar de que no es posible simplemente incorporar la deuda doméstica en los coeficientes de endeudamiento existentes, tal como mencionamos anteriormente cuando nos referimos a los desafíos conceptuales que ello comportaba.

En este proceso, se plantean ciertas cuestiones clave que podrían clarificar y fortalecer el rol de la deuda doméstica en el análisis de la sostenibilidad (BM y FMI, 2006):

- En primer lugar, todos los DSA de los países de bajos ingresos deberían de incluir un DSA de la deuda doméstica. Los DSA de la deuda interna y externa se deberían de elaborar simultáneamente y de una manera consistente.
- En segundo lugar, la deuda doméstica debería recibir una mayor atención en países donde dicha deuda tiene un peso superior a la media de los demás países o se ha incrementado rápidamente en años recientes. En este sentido, más altos niveles de deuda doméstica necesitarían de un más

preciso escrutinio, aunque las conclusiones podrían ser atemperadas por factores específicos, como el comportamiento macroeconómico o la capacidad de gestión de la deuda. Se debería de tener en cuenta las circunstancias bajo las que esa deuda ha sido acumulada.

- En tercer lugar, el DSA de la deuda doméstica debería evaluar más profundamente las vulnerabilidades relacionadas específicamente con dicha deuda.

Sin embargo, aunque el BM y el FMI continúan defendiendo que no es posible incorporar la deuda doméstica al DSF, el Programa de Fortalecimiento de las Capacidades de los países que han formado parte de la Iniciativa HIPC (PFC-HIPC) ha elaborado recientemente una nota sobre la sostenibilidad de la deuda, que puede ayudar a los países a establecer sus propios umbrales de sostenibilidad en dicho tipo de deuda, al determinar sus indicadores basándose en las políticas macroeconómicas específicas. Por otro lado, organismos regionales como la Comunidad Andina de Naciones (CAN), la Zona Monetaria de África Occidental (WAMZ) y la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMOA) han establecido límites u orientaciones para la relación entre la deuda pública total (tanto externa como interna) y el PIB que oscilan entre 60% y 70%<sup>14</sup>.

## **6.- Consideraciones finales**

Las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda han permitido reducir significativamente los montos de la misma a los países de bajos ingresos, pero no garantizan su sostenibilidad en el medio y el largo plazo. Al rebajar los montos de la deuda acumulada, las iniciativas multilaterales han otorgado nuevas oportunidades a los países de bajos ingresos, especialmente en la lucha contra la pobreza. No obstante, como advierten los propios organismos internacionales, el alivio de la deuda no garantiza su sostenibilidad en el medio y largo plazo, dado que la nueva capacidad de endeudamiento de las economías de renta baja puede ser aprovechada por los acreedores privados para colocar créditos en términos de mercado en dichos países. Por otro lado, la evolución del endeudamiento depende también de las condiciones económicas más generales, particularmente de la capacidad para movilizar los recursos domésticos y la predisposición de estos países a padecer *shocks* de carácter exógeno, la cual se relaciona estrechamente con el carácter que asuman en el próximo futuro las relaciones económicas entre los países ricos y los pobres.

---

<sup>14</sup> Consultar los “Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda” (junio de 2008), en la página informativa del Programa de Fortalecimiento de Capacidades de los países HIPC (PFC-HIPC), en: [www.hipc-cbp.org](http://www.hipc-cbp.org)

Los organismos financieros internacionales han mejorado sustancialmente su marco analítico para alertar sobre el posible endeudamiento insostenible de los países de bajos ingresos. En 2005, el BM y el FMI introdujeron el DSF, que pretendía establecer un análisis de la sostenibilidad de la deuda más completo que el tradicional ASD de la Iniciativa HIPC, donde los umbrales de sostenibilidad para los respectivos coeficientes de endeudamiento se determinasen específicamente para cada país, en función de la calidad de sus instituciones y de sus políticas. Además, el resultado que cada país obtuviese en el DSF pasaría a ser utilizado como criterio para la concesión de ayudas oficiales, y también como sistema de alarma que vigilase a los países que solicitasen contraer nuevos préstamos en el mercado internacional. Posteriormente, el DSF ha sido mejorado, introduciéndose nuevas variables que pretenden analizar la vulnerabilidad de los países de bajos ingresos cuando colocan su renovada capacidad de endeudamiento a disposición de los acreedores privados o cuando experimentan un crecimiento significativo de la deuda doméstica.

Sin embargo, los organismos multilaterales escasamente han pensado en la posibilidad de utilizar el DSF como un instrumento más constructivo que sancionador, que apoyase la elaboración por parte de los países de una estrategia de endeudamiento sostenible a largo plazo, que necesariamente pasa por superar la concepción de la sostenibilidad como un problema de capacidad de pago, es decir, como una mera cuestión de solvencia financiera. En este terreno, se plantean dos cuestiones básicas. Por un lado, plantear un enfoque más ambicioso del alivio de la deuda, que tenga en cuenta no sólo las externalidades negativas que un elevado monto de la deuda externa puede proyectar sobre la inversión y el crecimiento económico, sino también la necesidad de fijar el servicio de la deuda por debajo del umbral que pondría en peligro los programas sociales de lucha contra la pobreza. Por otro lado, desarrollar analíticamente las relaciones estructurales que permitirían establecer un vínculo positivo entre la deuda externa y el desarrollo económico, superando una cierta visión fatalista que viene a indicar que el endeudamiento externo siempre es negativo para los países de bajos ingresos. En el próximo capítulo, abordar estas cuestiones nos permitirá avanzar en la búsqueda de nuevos enfoques para plantear la financiación sostenible de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

## **CAPÍTULO II**

### **LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE DE LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO DEL MILENIO: NUEVOS ENFOQUES**

En este capítulo, pretendemos profundizar en nuestro conocimiento teórico de los factores estructurales que relacionan los procesos de endeudamiento externo y desarrollo económico, con el objetivo de diseñar una política de cooperación financiera más coherente, que compagine los criterios de sostenibilidad con la lucha contra la pobreza. Por ello, nos interesa debatir con los diferentes enfoques analíticos que pretenden encauzar de forma sostenible el endeudamiento de los países pobres.

Desde los años ochenta hasta hoy, se han ido produciendo ciertas circunstancias que nos permiten estar en mejores condiciones para abordar estas cuestiones. Por un lado, disponemos de una experiencia más dilatada sobre el terreno, con la aplicación de diversas políticas e iniciativas multilaterales en los países de bajos ingresos altamente endeudados, que representan un material empírico de enorme valor a la hora de valorar las causas que conducen a un endeudamiento externo insostenible y las posibles soluciones al mismo (Bjerkholt, 2004; BM y FMI, 2006; Fedelino y Kudina, 2003; Hjertholm, 2003; Kraay y Nehru, 2006; Martin, 2004; UNCTAD 2004). Por otro lado, se han producido ciertos avances en la reflexión teórica que, desde diferentes perspectivas, nos colocan en mejores condiciones para entender cuáles son los riesgos que hay que evitar y para comprender los mecanismos virtuosos que permiten metabolizar los flujos de deuda externa que entran en el país como parte del proceso de desarrollo del mismo (Arnone, Bandiera y Presbitero, 2005; Cassimon et al, 2008; Curbelo 2007; Gunter 2007; Jayachandran y Kremer, 2006; Krugman, 1988; Northover, 2003).

Este artículo se divide en dos grandes apartados. En el primero, nos preguntamos si es posible establecer un análisis alternativo de la sostenibilidad de la deuda, que parta del estudio específico de los fundamentos estructurales de la capacidad de pago en los países pobres. En el segundo, consideramos si se puede concebir una política de cooperación financiera que compagine los criterios de sostenibilidad con la lucha contra la pobreza, teniendo en cuenta de antemano que el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) no depende exclusivamente de la financiación disponible.

## **1.- Hacia un análisis estructural de la sostenibilidad de la deuda externa en los países de bajos ingresos**

Como venimos apuntando, reducir el análisis de la sostenibilidad de la deuda a verificar la situación de solvencia es insuficiente. Es preciso un análisis de las fuentes estructurales que la han garantizado, lo cual implica abordar las relaciones entre los procesos de endeudamiento externo y de desarrollo económico. A continuación, intentaremos orientar la discusión nuevamente hacia el alivio de la deuda, integrándola en el debate más general sobre las estrategias de desarrollo. Para ello, recurriremos a dos aproximaciones teóricas: la “debt overhang” y la basada en el desarrollo humano.

La sostenibilidad de la deuda a largo plazo debería ser definida como un proceso, donde además de cumplirse los compromisos de pago, se debe verificar que el endeudamiento externo contribuye al desarrollo del país, encontrando en el mismo la verdadera fuente sostenible de la capacidad de pago. Perfectamente puede ocurrir que un país solvente mantenga una deuda que no sea sostenible a largo plazo. Forzar a un país a pagar el servicio de la deuda en el corto plazo, puede tener como consecuencia la aparición de dificultades mayores para garantizar el pago a largo plazo.

En esta perspectiva, surge la duda de cómo determinar una situación de sostenibilidad teniendo en cuenta que los indicadores financieros por sí solos tendrían una escasa capacidad explicativa y de predicción. Necesariamente, debemos centrarnos en el análisis más ampliado del impacto que el proceso de endeudamiento tiene en el desarrollo del país, alrededor de tres ámbitos de reflexión que esbozamos a continuación (Curbelo, 2007):

- El análisis de las especificidades nacionales, que englobaría tanto las condiciones del endeudamiento externo (características de flujos financieros, términos de contratación de la deuda, grado de diversificación de los acreedores, términos para la renegociación de las deudas, etc.), como las condiciones más generales de la economía del país (heterogeneidad estructural, vulnerabilidad externa, estabilidad macroeconómica, desarrollo institucional, etc.).
- La relación entre los flujos de deuda externa y el proceso de desarrollo económico como condicionante de la capacidad de pago, donde no basta con asignar los recursos financieros de tal manera que induzcan el desarrollo buscado, sino que es necesario desde el comienzo planificar la trayectoria de tales flujos y los canales a través de los cuales se van a satisfacer las obligaciones crediticias.

- El papel del alivio de la deuda en la estrategia de desarrollo ya que puede ser un complemento en la misma, siempre y cuando dicho alivio se libere del lastre de la condicionalidad asociada a reformas económicas que ponen en peligro la capacidad de generación de ingresos fiscales y de crecimiento económico. Por un lado, la determinación de los montos sostenibles de deuda va a tener repercusiones importantes en la evolución de las principales variables macroeconómicas. Por otro lado, las estimaciones sobre el servicio de la deuda deben realizarse en función de las necesidades de la lucha contra la pobreza en el país.

En el primer ámbito, nos encontramos con cuestiones que en realidad ya hemos ido avanzando con anterioridad, y donde la experiencia vivida en las últimas tres décadas por los países en desarrollo ha dejado un legado suficiente de lecciones a tener en cuenta en el futuro. A estas alturas, pocos defenderán por ejemplo el no establecer sistemas de alarma ante el crecimiento desmesurado de los préstamos no concesionales, y serán también pocos los que dejarán de advertir los peligros que encierra un mayor protagonismo de los acreedores no institucionales. Por otro lado, las consecuencias de los procesos de reestructuración de la deuda tanto en las perspectivas de crecimiento económico como en la soberanía ejercida sobre los recursos y los activos nacionales, han implicado que los términos de contratación de la deuda y sus condiciones de renegociación en el caso de incumplimiento en los pagos hayan alcanzado una relevancia mucho mayor, haciendo de las cláusulas contractuales un verdadero indicador de las posibilidades de sostener el pago de la deuda en el largo plazo. Además, determinados acreedores aprovechando diversos resquicios legales han llegado a provocar desenlaces judiciales con repercusiones muy negativas para los países endeudados (Macías, 2008).

Por el contrario, la atención que se ha prestado en la prevención de los problemas de sobreendeudamiento a la posible influencia de ciertas condiciones generales de la economía ha sido mucho menor, a pesar de la importancia de algunas de ellas. Cierto es que la estabilidad macroeconómica y, recientemente, el desarrollo institucional han ocupado un lugar más destacado en las agendas de las principales instituciones multilaterales y de los gobiernos nacionales (BM y FMI, 2006), pero otros factores han pasado directamente desapercibidos, como es el caso de la heterogeneidad estructural existente en una economía nacional. Tradicionalmente, la insuficiencia de ahorro doméstico ha sido considerada como la justificación principal para buscar financiación externa con el objetivo de impulsar el proceso de desarrollo. Tal insuficiencia puede ser el resultado de una brecha entre la inversión y el ahorro internos, pero también puede estar asociada a obstáculos estructurales que impiden la transferencia de recursos de un sector a otro. Por lo tanto, la financiación internacional, ya sea en forma de inversión directa, de préstamos bancarios, bonos o de ayuda al desarrollo, no siempre da lugar a los efectos deseados, pues en muchas ocasiones los problemas no son meramente de

insuficiencia de recursos (sean externos o internos), sino que requieren la aplicación de reformas estructurales cuyo seguimiento y resultados deberían ser incorporados en un marco analítico de la sostenibilidad de la deuda.

Por el contrario, la vulnerabilidad de muchos países de bajos ingresos ante *shocks* exógenos ha concentrado en mayor medida la atención, pero existen discrepancias importantes respecto a cómo el marco analítico debe abordar esta cuestión (Nureldin y Gunter, 2005). En muchas ocasiones, la especialización primario-exportadora de los países pobres pone en serio peligro la sostenibilidad de su deuda en el largo plazo, a pesar de los avances logrados con las iniciativas multilaterales (Kuteesa y Nabbumba, 2004; Nureldin y Gunter, 2005). En primer lugar, cuando los países tienen dificultades en afrontar el servicio de la deuda, suelen exportar más y de esta manera terminan presionando a la baja los precios de las materias primas, lo que acaba generando un círculo vicioso de elevado endeudamiento y deterioro de los términos de intercambio. En segundo lugar, incluso cuando los países pobres son capaces de limitar sus importaciones devolviendo el endeudamiento externo a niveles compatibles con las escasas ganancias derivadas de la exportación, tales prácticas condenarían a dichos países a tasas de crecimiento promedio muy bajas lo que traería apareja un incremento de la incidencia de la pobreza. En este sentido, es importante subrayar que un marco analítico renovado de la sostenibilidad de la deuda debería ser definido de tal manera que permitiese a los países endeudados alcanzar sus ODM expandiendo sus gastos en inversión productiva y social por encima del límite permitido por las ganancias de la exportación, teniendo en cuenta además que esas inversiones deberían contribuir a transformar el patrón de especialización comercial de los países.

En el segundo ámbito de reflexión que esbozamos al comienzo, debemos tener en cuenta que la satisfacción de las obligaciones crediticias se relaciona estrechamente con el comportamiento de las inversiones, del ahorro interno y de las exportaciones del país. Por lo tanto, lo que ocurra en los “circuitos interiores” de estos tres campos representa un objeto de estudio decisivo para el nuevo marco analítico de la sostenibilidad de la deuda (Curbelo, 2007; Cassimon et al, 2008). En primer lugar, los flujos de deuda alcanzarán un impacto positivo en el desarrollo si su absorción por la economía se traduce en inversión productiva, lo que en tal caso podría garantizar el pago del servicio de la deuda. En segundo lugar, la generación y el control del ahorro interno es un componente fundamental de una estrategia de sostenibilidad de la deuda que pretenda reducir la dependencia de la financiación externa y evitar la fuga de capitales. Por último, los flujos de deuda pueden contribuir al desarrollo si se orientan a fortalecer un crecimiento exportador sostenible en el tiempo, y que constituya una fuente estable de provisión de divisas para el país. Obviamente, un planteamiento de este tipo no constituye un proceso exento de presiones, pues los compromisos de pago suelen presentarse antes de que se obtengan los resultados. Tentativamente, planteamos una serie de variables



a partir de las cuales nos podemos aproximar a la elaboración de este marco analítico ampliado:

- En cuanto al análisis de cómo el endeudamiento externo se relaciona con la inversión productiva, nos interesa considerar cuál es el peso de la deuda externa destinada a la formación bruta de capital fijo respecto a la deuda externa total asumida por el país. También, nos interesa conocer cuál es la relación entre la inversión extranjera directa y la formación bruta de capital fijo, pues es necesario considerar en qué medida están comprometidos los rendimientos de la inversión. Por otro lado, sería adecuado valorar cuánto gasto público se convierte en inversión pública, a la vez que contrastamos esta información con otros coeficientes ya propuestos en el DSA original, como los vinculados con el peso del monto y del servicio de la deuda respecto a los ingresos fiscales. Por último, sería recomendable incorporar indicadores financieros con un significado estructural, como los que intentan comparar la evolución de los tipos de interés internacionales con la tasa de rendimiento interna de las inversiones en el interior del país.
- En cuanto a la capacidad de generar y mejorar el control sobre el ahorro interno a partir del endeudamiento externo, las indagaciones deben orientarse más específicamente con el análisis institucional de los circuitos financieros del país. En muchas ocasiones, los flujos financieros procedentes del exterior son captados primordialmente por agentes que se especializan en la fuga de capitales, creando un círculo vicioso difícil de romper (Ndikumana y Boyce, 2008). Fortalecer las capacidades de captación de recursos financieros externos por parte de los circuitos financieros que se articulan en el ámbito de la economía interna, y que a su vez estimulen la generación de ahorro, tienen que ver con la introducción de reformas en el sistema financiero que profundicen la transparencia y el principio de soberanía financiera del mismo, sin transformarlos en objetivos contradictorios.
- Por último, los flujos de deuda pueden contribuir al desarrollo si se orientan a fortalecer un crecimiento exportador sobre bases estructurales no deformadoras, acompañado de encadenamientos productivos “hacia dentro”. En este sentido, deben ponerse en práctica en primer lugar iniciativas para la diversificación de las exportaciones en aquellos países especializados en las ventas de materias primas no energéticas. Como ocurre en África Subsahariana, deberíamos evitar que cumplir con los compromisos de pagos externos terminase implicando una mayor especialización exportadora en materias primas (UNCTAD, 2004; Nureldin y Gunter, 2005).

En relación al tercer ámbito planteado inicialmente, ya indicamos que el alivio de la deuda otorgado en las iniciativas multilaterales no implica necesariamente la sostenibilidad de la deuda externa en el largo plazo. De hecho, desde los años ochenta asistimos a un historial de fracasos en la aplicación de los tratamientos para la reducción de la deuda, que nos informa de la dificultad intrínseca que plantea el desafío. Las recientes iniciativas multilaterales han supuesto un gran paso adelante, pero es cierto también que los criterios de sostenibilidad de la Iniciativa HIPC continuaron guiándose por el enfoque de la capacidad de pago. Para abordar de forma más eficaz la cuestión del alivio de la deuda, la investigación económica ha desarrollado dos nuevos tipos de aproximación teórica que nos permiten ubicarnos en mejores condiciones para analizar la sostenibilidad financiera de los países de bajos ingresos desde una perspectiva más integral (Hjertholm, 2003, Cassimon et al, 2008)<sup>15</sup>:

- La aproximación basada en el “**debt overhang**”. Se define como el efecto negativo de una elevada carga de la deuda en el crecimiento económico (Krugman, 1988): los umbrales de sostenibilidad deben ser definidos a partir del nivel en que la deuda comienza a tener dicho impacto negativo. La determinación de este nivel difiere normalmente de los umbrales utilizados por el FMI y el BM porque la ausencia de problemas en el servicio efectivo de la deuda no necesariamente significa que no existen efectos negativos sobre el crecimiento, que condicionan estructuralmente la sostenibilidad de la misma. En realidad, este efecto comienza a producirse cuando un stock excesivo de deuda (no su servicio) introduce externalidades negativas en la transferencia de recursos, primero en la inversión y luego en el crecimiento. Los inversores externos y domésticos anticipan una futura elevación de los impuestos y un incremento de la incertidumbre, desincentivando la inversión. Con el tiempo, la reducción de las tasas de crecimiento económico impedirá la generación de ingresos suficientes para cumplir con el servicio de la deuda.
- La aproximación basada en el “**desarrollo humano**”. La sostenibilidad de la deuda es definida como aquel nivel de servicio de la deuda que no pone en peligro las asignaciones presupuestarias dedicadas al logro de los ODM (Northover, 2003; Caliri, 2006). En este caso, más que enfocar la atención en el stock de la deuda, el objetivo principal sería aliviar el servicio de la deuda. Los países de bajos ingresos suelen presentar restricciones fiscales,

---

<sup>15</sup> Podría discutirse la incorporación de una tercera aproximación teórica: la “odious debt” (Jayachandran y Kremer, 2006). Pero creemos que la misma se relaciona más estrechamente con la problemática de la reestructuración de la deuda soberana. Desde la perspectiva de la sostenibilidad de la deuda, creemos que esta aproximación puede abordarse como un capítulo especial de la aproximación basada en el desarrollo humano. En todo caso, somos conscientes de que nuestro argumento es perfectamente cuestionable, y que lo aconsejable sería profundizar la investigación teórica a este respecto.

que se verían atenuadas si aplicásemos este tipo de aproximación. Se podrían vincular indicadores de sostenibilidad de la deuda que relacionasen la capacidad de pago con la consecución de los ODM (Gunter, 2007), o incluso se podría plantear una emisión de bonos, cuyos intereses sólo fuesen pagados cuando el país en cuestión mantuviese un crecimiento alto, que le permitiese dotar recursos fiscales para afrontar los retos de la lucha contra la pobreza (Spratt, 2007).

Aunque desde perspectivas y preocupaciones diferentes, ambas aproximaciones tienen un denominador común: *en lugar de concentrarse exclusivamente en el análisis de la capacidad de un país para pagar su deuda externa, se preocupan en mayor medida por los efectos que el monto y el servicio de la deuda tiene en otras variables económicas y en los requisitos del desarrollo económico, que finalmente condicionarán el pago sostenible de la deuda externa.* Los modelos neoclásicos tradicionales consideran una relación positiva entre el proceso de endeudamiento y de crecimiento económico, sin embargo la aproximación basada en el “debt overhang” considera que el sobreendeudamiento puede tener un efecto negativo sobre el crecimiento. La capacidad de pago es función de la tasa de crecimiento del PIB, de las exportaciones, de los ingresos fiscales y del tipo de interés, pero dichas variables son a la vez influidas por el nivel de endeudamiento.

Por lo tanto, proponemos dos vías diferentes para mejorar el marco analítico de la sostenibilidad de la deuda externa tomando en cuenta la posibilidad de incurrir en “debt overhang” (Arnone, Bandiera y Presbitero, 2005). En primer lugar, considerar la endogeneidad de las variables económicas mencionadas determinando fundamentalmente qué monto de la deuda es compatible con un crecimiento a largo plazo que reduzca la pobreza y permita desarrollar el país. En segundo lugar, sería necesario fortalecer el análisis que nos permitiría mejorar nuestra comprensión de los vínculos existentes entre las necesidades de financiación externa y las características del endeudamiento doméstico y del endeudamiento externo del sector privado. La literatura sobre la sostenibilidad de la deuda aborda todos estos temas, pero lo hace sin conectar e integrar dichas dimensiones en un marco más amplio<sup>16</sup>.

A continuación, abordaremos la aproximación basada en el enfoque del “desarrollo humano”, intentando perfilar los lineamientos centrales de una política de cooperación financiera coherente con dicho enfoque.

---

<sup>16</sup> Anteriormente, ya esbozamos qué consecuencias negativas se derivaban para las capacidades preventivas del DSF el no tener en cuenta la evolución de la deuda doméstica en el mismo.

## **2.- Por una cooperación financiera que compagine los criterios de sostenibilidad con la lucha contra la pobreza**

En este apartado, una vez profundizado el análisis estructural de la sostenibilidad de la deuda, intentaremos diseñar unos lineamientos coherentes para una política de cooperación financiera que compagine los criterios de sostenibilidad con la lucha contra la pobreza. Para ello, abordaremos dos cuestiones. En primer lugar, identificaremos nuevos mecanismos de financiación que respondan a estos criterios. En segundo lugar, intentaremos construir un índice de sostenibilidad de la deuda que incentive las inversiones sociales.

### **2.1.- Nuevos mecanismos financieros para cumplir los ODM**

Al igual que ocurre con los tratamientos de reducción de la deuda, en realidad los mecanismos tradicionales de ayuda tampoco pueden ir mucho más lejos a la hora de garantizar un desarrollo sostenible de los países de bajos ingresos (Addison, Mavrotas y McGillivray, 2005). Recientemente, se ha abierto en la comunidad internacional un debate sobre la necesidad de buscar nuevas y adicionales fuentes de financiación del desarrollo (Alonso, 2009), como la “Tasa Tobin”, el impuesto sobre billetes aéreos, el impuesto global sobre el carbono, las alianzas público-privadas o las remesas de los emigrantes.

En este marco, nos interesa comentar dos propuestas novedosas que pretenden vincular los procesos de endeudamiento de los países de bajos ingresos con la evolución de sus necesidades de desarrollo. En primer lugar, Berlage, Cassimon, Dreze y Reding (2003) proponen crear un fondo ético que actúe como único acreedor a los países de bajos ingresos, cuyos contribuyentes sean los países ricos y los organismos multilaterales que venían prestando hasta ahora. La concesión de créditos por parte del fondo continuaría obedeciendo a criterios de sostenibilidad financiera e intentaría evitar los excesos de endeudamiento, pero los beneficios conseguidos por el fondo por su actuación rigurosa deberían de ser invertidos en promover el desarrollo humano entre todos los países de bajos ingresos, con criterios de equidad y no sólo en función de la disciplina mostrada individualmente por cada país pobre en la gestión de sus deudas.

Por su parte, Naciones Unidas plantea la posibilidad de desarrollar un mercado internacional de bonos vinculados al logro de los ODM, concretamente vinculando el cupón de la deuda a las tasas de crecimiento económico de los países de bajos ingresos (Spratt, 2007). Tales bonos asegurarían que el pago de intereses sólo se elevaría cuando el país pueda afrontarlo con un crecimiento elevado, pero

disminuiría cuando la capacidad de pago del país caiga debido a un crecimiento más bajo. Para los tomadores de bonos, este planteamiento también tiene ventajas. Por un lado, la evolución del mercado de bonos estaría vinculada directamente con la capacidad de pago de los países, reduciéndose significativamente el riesgo de incumplimiento en las obligaciones financieras. Por otro lado, al vincular los pagos de intereses al crecimiento económico, los inversores tienen la posibilidad de recibir cantidades más elevadas si el comportamiento económico de los países excede las expectativas previas<sup>17</sup>.

En este caso, Spratt (2007) propone una modificación en la propuesta del organismo internacional, ya que es posible que un país pueda experimentar altas de crecimiento, elevando por tanto el pago de intereses, y aún así disponer de fondos insuficientes para lograr los ODM. De forma alternativa, defiende la posibilidad de que dichos pagos se vinculen directamente con la capacidad de los países para alcanzar los ODM, concretamente estableciendo que los pagos de intereses y del principal se encuentren en proporción directa con la ratio programada del servicio de la deuda sobre el excedente de ingresos fiscales, que se define como los ingresos públicos disponibles al restar lo que se necesita para lograr los ODM<sup>18</sup>. Por lo tanto, en términos de servicio de la deuda, lo máximo que un país pagaría no pondría en peligro la sostenibilidad de su desarrollo humano. En realidad, el objetivo sería invertir el razonamiento convencional: *más que los gastos en desarrollo humano se basen sobre los saldos restantes después de que las obligaciones financieras sean cubiertas, se argumenta que la deuda externa debería ser reestructurada en función de los pagos que los países pueden enfrentar después de que sus inversiones en el logro de los ODM hayan sido garantizadas.*

## **2.2.- Construir países ODM-sostenibles**

Por último, nos gustaría detenernos en la alternativa que a nuestro modo de ver mejor concibe una integración de las necesidades de desarrollo de los países pobres en el marco analítico de sostenibilidad de la deuda. Gunter (2007) defiende avanzar en un doble sentido. En principio, propone establecer indicadores financieros de carácter más integrado, es decir, que incluyan no sólo la deuda pública externa sino también la deuda pública doméstica y la privada externa. De

---

<sup>17</sup> Aunque existe la posibilidad de que los países incurran en situaciones de riesgo moral, es decir, que intenten no crecer para pagar menos; parece poco probable que lleguen a producirse dado el coste de oportunidad asociados a las mismas.

<sup>18</sup> Por supuesto, esta alternativa debería ir acompañada de un esfuerzo concentrado para incrementar sustancialmente los recursos domésticos. En el caso de los países de bajos ingresos, dicho esfuerzo debería combinarse con una fase inicial de alivio significativo de la deuda, dado que la movilización de los recursos domésticos en este tipo de países representa una tarea de largo plazo.

esta manera, plantea que el marco analítico de la sostenibilidad financiera de los países de bajos ingresos se articule en torno a seis indicadores:

- el servicio de toda la deuda pública (externa y doméstica) en relación a los ingresos fiscales y las donaciones,
- el servicio de toda la deuda externa (pública y privada) en relación a las exportaciones de bienes y servicios,
- el servicio de toda la deuda (pública externa, pública doméstica y privada externa) en relación al PIB,
- la deuda pública total (VAN) en relación a los ingresos fiscales y las donaciones,
- la deuda externa total (VAN) en relación a las exportaciones de bienes y servicios, y
- la deuda total (VAN) en relación al PIB.

No obstante, incluso con estos indicadores más consistentes, no garantizaríamos que el mantenimiento de la sostenibilidad de la deuda fuese compatible con el cumplimiento de los ODM. Por esta razón, propone que los indicadores financieros de sostenibilidad de la deuda se dividan por un índice fijado a partir de los avances logrados en el cumplimiento de los ODM. Estos nuevos indicadores no serían propuestos para determinar el monto a partir del cual sería posible un hipotético alivio de la deuda, sino para establecer cuánto endeudamiento adicional sería necesario considerar como sostenible cuando un país logre avanzar en el cumplimiento de los ODM. La racionalidad que subyace en este planteamiento parte de contemplar que *el logro de los ODM representa un activo que en sí mismo permite a los países pobres mejorar su sostenibilidad financiera, incluso en el caso de que los coeficientes de endeudamiento se incrementen por encima de los umbrales tradicionalmente marcados podríamos seguir considerando que dicho país puede seguir endeudándose sin incurrir en situaciones de sobreendeudamiento.*

En este sentido, no estaríamos hablando solamente de un marco para analizar la sostenibilidad de la deuda sino que cumpliría las funciones de un instrumento de política, que utilizado integralmente con ciertos mecanismos de financiación del desarrollo (como los expuestos anteriormente) podría implicar una mayor coherencia en las políticas de cooperación. Gradualmente, podríamos conseguir que los flujos financieros, particularmente los procedentes de las instituciones multilaterales y bilaterales, fueran asignados a mejorar las condiciones de vida de los pobres. Como plantea Gunter (2007), lo importante sería estimular el logro de los ODM permitiendo que los países que mayores esfuerzos realicen en los diferentes ámbitos de la lucha contra la pobreza sean recompensados a nivel financiero.

A continuación, vamos a ejemplificar esta propuesta para una serie de países subsaharianos de bajos ingresos que han superado la Iniciativa HIPC en los últimos años. Para ello, utilizaremos el índice planteado por Gunter (2007), pero modificando uno de los objetivos de desarrollo seleccionados para dar cabida a algún indicador de cobertura sanitaria. Con tal modificación, creemos ser fieles a las intenciones de dicho autor. Por un lado, los indicadores de cobertura sanitaria forman parte sustancial del seguimiento de los ODM. Por otro lado, el propio Gunter nos anima a incorporar nuevos indicadores y nuevos países en la medida que se encuentren disponibles los datos<sup>19</sup>.

En síntesis, el índice que proponemos sería un compuesto obtenido a partir del seguimiento de cuatro objetivos de desarrollo seleccionados: reducir a la mitad la proporción de población que ingresa menos de un dólar diario (PPA), entre 1990 y 2015 (OBJ 1); asegurar que, en 2015, los niños de cualquier lugar del mundo serán capaces de completar la escolarización primaria (OBJ 2); reducir en dos terceras partes, entre 1990 y 2015, la mortalidad infantil (OBJ 3); y lograr el tratamiento universal con medicamentos antirretrovirales de personas portadoras de VIH con infección avanzada, en 2010 (OBJ 4). Así, el índice se limitaría a considerar los actuales logros porcentuales de cada uno de los objetivos, que resulta una aproximación más segura que especular sobre la capacidad futura de pago del país<sup>20</sup>:

$$\text{ODM-index} = 1 + (X_1/100 + X_2/100 + X_3/100 + X_4/100)/8$$

$X_1$  expresaría el avance porcentual en el logro de OBJ1,  $X_2$  el avance porcentual en el cumplimiento del OBJ2,  $X_3$  y  $X_4$  se refieren a los avances porcentuales en la consecución de los OBJ3 y OBJ4. La suma de los cuatro elementos que reflejan los avances en los ODM, cuyo cálculo porcentual tomaría como referencia los datos disponibles para las fechas más alejadas dentro del período marcado, se dividiría por ocho para asegurarse que el índice oscilará entre los valores 1 y 1,5. Por lo tanto, dicho índice tomará el valor de uno cuando el país en cuestión no haya realizado ningún progreso en el cumplimiento de los ODM, y ascenderá a 1,5 cuando el país haya alcanzado plenamente los ODM seleccionados. Por ello, en el caso de los países que no hayan realizado ningún avance en el logro de los ODM, al dividir los indicadores financieros tradicionales por el ODM-index resultará que su

---

<sup>19</sup> Hay que advertir que cuando Gunter elaboró su trabajo, los datos empíricos referentes a los indicadores de cobertura sanitaria no se encontraban disponibles.

<sup>20</sup> Como ya advertimos anteriormente, es probable que se produzca una alta correlación entre ambos tipos de variables.

valor permanecerá idéntico. En cambio, en los países que hayan alcanzado plenamente los ODM seleccionados, los nuevos indicadores de sostenibilidad llegarían a suponer las dos terceras partes del valor de los indicadores financieros tradicionales<sup>21</sup>.

En el cuadro II.1, se puede observar la evolución de los cuatro objetivos seleccionados para los países de bajos ingresos indicados. En el caso de OBJ 3 y OBJ 4, el período de tiempo que tomamos como referencia es homogéneo para todos los países, mientras que en el caso de OBJ 1 y OBJ 2 hemos tenido que conformarnos con los datos disponibles de cada país.

**Cuadro II.1. Evolución de los objetivos de desarrollo seleccionados**

	OBJ 1 (% de la población con ingresos inferiores a un dólar diario)		OBJ 2 (% de alumnos que empiezan 1º y llegan al último curso de primaria)		OBJ 3 (tasa de mortalidad de niños menores de 5 años por cada 1000 nacidos vivos, 1990 y 2006)		OBJ 4-2010 (% de la población portadora de VIH con infección avanzada que tiene acceso a antirretrovirales, 2006 y 2007)	
<b>Burkina Faso</b>	71,4 (1994)	56,5 (2003)	60,9 (1999)	64,4 (2005)	206	204	31	35
<b>Camerún</b>	51,5 (1996)	32,8 (2001)	77,7 (1999)	58,8 (2002)	139	149	16	25
<b>Etiopía</b>	60,5 (1995)	39,0 (2005)	26,1 (1991)	57,8 (2006)	204	123	18	29
<b>Madagascar</b>	72,5 (1993)	67,8 (2005)	21,1 (1991)	35,8 (2005)	168	115	3	4
<b>Malí</b>	86,1 (1994)	51,4 (2006)	61,9 (1991)	73,2 (2005)	250	217	43	41
<b>Mauritania</b>	42,8 (1993)	21,2 (2000)	76,6 (1991)	44,6 (2005)	133	125	8	23
<b>Mozambique</b>	81,3 (1997)	74,7 (2003)	34,2 (1991)	39,8 (2005)	235	138	12	24
<b>Níger</b>	72,8 (1992)	65,9 (2005)	57,3 (1991)	52,9 (2005)	320	253	8	10
<b>Senegal</b>	65,8 (1991)	33,5 (2005)	79,3 (1991)	53,5 (2005)	149	116	57	56
<b>Uganda</b>	70,0 (1992)	51,5 (2005)	21,3 (1991)	25,4 (2004)	160	134	27	33
<b>Zambia</b>	62,8 (1991)	64,3 (2004)	66,3 (1999)	76,4 (2005)	180	182	26	46

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por el portal oficial de Naciones Unidas para los indicadores de ODM (<http://mdgs.un.org/unsd/mdg/Home.aspx>)

<sup>21</sup> Una opción complementaria sería añadir una serie de indicadores que reflejasen la evolución de la capacidad de pago del país como ratio de la evolución de la inversión pública destinada a los ODM. Aunque dichos indicadores tendrían la ventaja de ser más consistentes con los indicadores financieros tradicionales, sin embargo debería reconocerse que no existe garantía de que la inversión pública produzca los resultados deseados cuando una complejidad de factores internos y externos influyen en los mismos.



En el Cuadro II.2, traducimos la evolución de cada objetivo en su respectivo avance porcentual respecto a la meta planteada en cada uno de ellos, lo que nos permiten construir el ODM-index según la fórmula enunciada anteriormente. Como se puede observar, Mauritania es el país que más ha progresado en el cumplimiento de los objetivos seleccionados, por ello su ODM-index alcanza un valor de 1,26. Por el contrario, Burkina Faso, Níger y Zambia son los países que menos han avanzado, con lo cual el índice solamente es igual a 1,07.

**Cuadro II.2. Avances porcentuales en los objetivos de desarrollo seleccionados**

	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	ODM-index
<b>Burkina Faso</b>	41,7	9,0	1,5	5,8	<b>1,07</b>
<b>Camerún</b>	72,6	0,0	0,0	10,7	<b>1,10</b>
<b>Etiopía</b>	71,1	42,9	60,2	13,4	<b>1,23</b>
<b>Madagascar</b>	13,0	18,6	47,8	1,0	<b>1,10</b>
<b>Malí</b>	80,6	29,7	20,0	0,0	<b>1,16</b>
<b>Mauritania</b>	100,0	0,0	9,1	16,3	<b>1,26</b>
<b>Mozambique</b>	16,2	8,5	62,5	13,6	<b>1,13</b>
<b>Níger</b>	19,0	0,0	31,7	2,2	<b>1,07</b>
<b>Senegal</b>	98,2	0,0	33,6	0,0	<b>1,16</b>
<b>Uganda</b>	52,9	5,2	24,6	8,2	<b>1,11</b>
<b>Zambia</b>	0,0	30,0	0,0	27,0	<b>1,07</b>

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por el portal oficial de Naciones Unidas para los indicadores de ODM (<http://mdgs.un.org/unsd/mdg/Home.aspx>)

En el Cuadro II.3, utilizamos dicho índice como convertidor automático de los umbrales sostenibles de endeudamiento que se han manejado en la Iniciativa HIPC, desde su Reforma en 1999. Como se refleja en las dos últimas columnas, Mauritania puede llegar a mantener una Deuda Externa Total en términos de Valor Actual Neto (DET-VAN) en relación a sus Exportaciones de bienes y servicios (X), y en relación a sus Ingresos Fiscales (IF), que alcance los umbrales de sostenibilidad reflejados en la Iniciativa HIPC, es decir, que la DET represente el 150% de las X y el 250% de los IF. En ese caso, utilizando el instrumento que acabamos de proponer, los países y los organismos acreedores no deberían impedir al país que pudiera seguir endeudándose. En realidad, lo que debería de permitirse es que Mauritania pudiese seguir financiándose para incrementar sus inversiones sociales, como si el país mantuviese unos coeficientes de endeudamiento del 133% en el caso de la DET-VAN/X y del 198% para la DET-VAN/IF. Para Burkina Faso, Níger y Zambia tendríamos los márgenes adicionales de financiación más pequeños, precisamente porque los escasos progresos que han realizado en el logro de los objetivos de desarrollo les colocan en una posición más vulnerable a nivel financiero.

**Cuadro II.3. Coeficientes de endeudamiento modificados mediante el ODM-index**

	ODM-index	DET-VAN/X (150%)	DET-VAN/IF (250%)
<b>Burkina Faso</b>	1,07	140	234
<b>Camerún</b>	1,10	136	227
<b>Etiopía</b>	1,23	122	203
<b>Madagascar</b>	1,10	136	227
<b>Malí</b>	1,16	129	215
<b>Mauritania</b>	1,26	119	198
<b>Mozambique</b>	1,13	133	221
<b>Níger</b>	1,07	140	234
<b>Senegal</b>	1,16	129	215
<b>Uganda</b>	1,11	135	225
<b>Zambia</b>	1,07	140	234

FUENTE: Elaboración propia

Es decir, la intención que está detrás de esta propuesta consiste en que los países que progresen en el cumplimiento de los ODM podrían ser catalogados con una deuda sostenible con coeficientes de endeudamiento más elevados que los tradicionalmente fijados, que serían los utilizados para países que no hayan realizado avances en ninguno de los cuatro objetivos. En realidad, lo que estamos intentando plantear es que el marco analítico de sostenibilidad de la deuda funcione como un sistema de incentivos para financiar inversiones sociales, y no tanto como un mecanismo sancionador de los comportamientos excesivos a nivel de endeudamiento, como ocurre en el DSF (Oddone, 2005; Caliari, 2006).

No obstante, es importante cuidar que este incremento en los niveles “autorizados” de endeudamiento no se traduzca en una creación de “debt overhang”, con las consecuencias negativas que ello podría tener en las expectativas de crecimiento económico y por lo tanto en la evolución de la lucha contra la pobreza. Para ello, es importante complementar esta propuesta con nuevos mecanismos de financiación del desarrollo que consideren los factores estructurales que relacionan el endeudamiento externo con los procesos de desarrollo, como los planteados en Berlage, Cassimon, Dreze y Reding (2003) y Spratt (2007).

### **3.- Consideraciones finales**

En este capítulo, hemos intentado fundamentar teóricamente una propuesta política de cooperación al desarrollo basada en el análisis estructural, para plantear en el segundo apartado que es posible diseñar una política de financiación del desarrollo mucho más coherente. Las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda han permitido reducir significativamente los montos de la misma a los

países de bajos ingresos, pero no garantizan su sostenibilidad en el medio y el largo plazo. Al rebajar los montos de la deuda acumulada, las iniciativas multilaterales han otorgado nuevas oportunidades a los países de bajos ingresos, especialmente en la lucha contra la pobreza. Sin embargo, el recorrido que lleva de la entrada de flujos de deuda en el país al desarrollo del mismo es más complejo de lo contemplado por los coeficientes financieros manejados en dichas iniciativas. Es necesario interrogarse sobre los fundamentos estructurales que permiten generar desarrollo económico a partir del acceso a financiación crediticia del exterior.

Los organismos financieros internacionales han mejorado sustancialmente su marco analítico para alertar sobre el riesgo de endeudamiento insostenible en los países de bajos ingresos. Sin embargo, los organismos multilaterales escasamente han pensado en la posibilidad de utilizar el DSF como un instrumento más constructivo que sancionador, que apoyase la elaboración por parte de los países de una estrategia de endeudamiento sostenible a largo plazo, que necesariamente pasa por superar la concepción de la sostenibilidad como un problema de capacidad de pago, es decir, como una mera cuestión de solvencia financiera. En este terreno, se plantean dos cuestiones básicas. Por un lado, desarrollar analíticamente las relaciones estructurales que permitirían establecer un vínculo positivo entre la deuda externa y el desarrollo económico, superando una cierta visión fatalista que viene a indicar que el endeudamiento externo siempre es negativo para los países de bajos ingresos. Por otro lado, plantear un enfoque más ambicioso del alivio de la deuda y de la posibilidad de ofrecer nuevos créditos por parte de la comunidad internacional, que tenga en cuenta no sólo las externalidades negativas que un elevado monto de la deuda externa puede proyectar sobre la inversión y el crecimiento económico, sino también la necesidad de fijar el servicio de la deuda por debajo del umbral que pondría en peligro los programas sociales de lucha contra la pobreza.

En este sentido, proponemos incorporar al debate nuevas alternativas de financiación del desarrollo que permitan compatibilizar el mantenimiento de la sostenibilidad de la deuda con el logro de los ODM, porque ambos objetivos no son excluyentes sino que se complementan. Efectivamente, un índice de sostenibilidad de la deuda podría ser un instrumento de política económica, que permite guiar las decisiones en materia financiera. En la medida que seamos más conscientes de la base estructural de estas decisiones, seremos capaces de vincular más coherentemente las mismas con las estrategias de desarrollo del país.

### **CAPÍTULO III**

#### **LA FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO EN BOLIVIA: LAS REFORMAS ECONÓMICAS Y LOS OBSTÁCULOS ESTRUCTURALES EN LA ASIGNACIÓN INTERNA DE LOS RECURSOS**

Por diversas razones, la financiación sostenible del desarrollo en los países más pobres de América Latina representa todavía hoy una cuestión sin resolver en el panorama de las políticas de cooperación, aún constituyendo posiblemente el aspecto decisivo. La difícil búsqueda de una solución en este ámbito -coherente con los objetivos de desarrollo en dichos países- obedece a múltiples factores, pero seguramente la tarea se complica por la compleja interrelación entre todos ellos. En primer lugar, cualquier actividad financiera reclama una rentabilidad, y precisamente las diferencias en el rendimiento económico no hacen muy atractivos a los proyectos de inversión que fomentan el desarrollo social y humano. En segundo lugar, por parte de los estados asistimos a un recorte de los fondos que se destinan a la ayuda oficial al desarrollo y, en consecuencia, a las agencias de cooperación les preocupa gestionarlos de la forma más eficiente posible, aunque esto no siempre sea coherente con los objetivos de desarrollo que defienden. Por último, y sin pretender agotar las razones de esta dificultad, los mecanismos institucionales que los países pobres poseen para orientar los recursos financieros hacia las necesidades de desarrollo a menudo no cumplen esta función adecuadamente, desviando la circulación de los fondos en otras direcciones.

Desafortunadamente, en el mundo de la cooperación ha primado un análisis de la cuestión a menudo demasiado unilateral, reduciendo el problema de la financiación del desarrollo a un asunto exclusivamente relacionado con el incremento de los recursos financieros. En los últimos años han sido numerosas las campañas exigiendo la condonación de la deuda externa o la adopción de nuevos instrumentos de financiación, a partir, por ejemplo, de la introducción de nuevos impuestos sobre las transacciones financieras internacionales. Pero, con cierta resignación, debemos advertir que una mayor transferencia de recursos financieros hacia los países pobres solamente constituye una condición necesaria, pero no suficiente, para activar procesos de desarrollo en beneficio de los sectores sociales más desfavorecidos.

Precisamente, en este capítulo no nos vamos a ocupar de buscar “debajo de las piedras” nuevos recursos financieros para destinarlos a los países de bajos ingresos. Otros trabajos se han ocupado ejemplarmente y con un análisis riguroso

de este asunto, incidiendo entre otras cuestiones en la necesidad de mantener una cierta coherencia entre la forma de obtener los recursos y la finalidad de los mismos (Addison et al, 2005; Alonso, 2009; Berlage, 2003; Gunter, 2007; Spratt, 2007). En realidad, lo que pretendemos aquí es analizar cuáles serían las hipótesis idóneas para construir un marco analítico de la cooperación financiera que pudiese contribuir a activar un proceso de desarrollo económico que tienda a mejorar la equidad social y reducir los niveles de pobreza, desde la perspectiva de los problemas estructurales que se presentan en el interior de las economías latinoamericanas más pobres. Es decir, no nos vamos a ocupar de buscar recursos, sino de analizar la manera de mejorar de orientar la asignación interna de los mismos en términos de desarrollo y de lucha contra la pobreza. No obstante, alguien podría objetarnos que realmente este análisis no es necesario, pues los organismos financieros internacionales ya han elaborado un marco analítico de la sostenibilidad financiera de los países de bajos ingresos, que sienta las bases para una estrategia de financiación en el medio plazo de unas economías que suelen recurrir a la financiación concesional para abordar sus proyectos de desarrollo. Sin embargo, en el capítulo primero ya hicimos referencia a algunas limitaciones que dicho marco analítico sufría para abordar los problemas de desarrollo económico y de lucha contra la pobreza en dichos países.

Por estas razones, en este capítulo cambiaremos radicalmente nuestro punto de partida y nuestra perspectiva en el análisis. La primera cuestión que analizaremos tiene que ver con otra dimensión importante de la política de cooperación financiera, la relativa a la imposición de reformas financieras y fiscales en los países pobres, como forma de mejorar la asignación eficiente de dichos recursos. Ciertamente, la sostenibilidad financiera remite a un problema de capacidad de pago, de solvencia, que exige fortalecer el sistema financiero nacional de cara no sólo a mejorar la gestión rigurosa de los recursos concesionales, sino también a garantizar que la asignación de los recursos se produzca de tal manera que se obtenga el mejor rendimiento por ellos, con el mínimo riesgo posible. Sin embargo, las reformas financieras implementadas en los últimos años no han permitido necesariamente garantizar una financiación sostenible que mejore los niveles de desarrollo. Para empezar, porque la generación de capacidad de pago solamente representa una condición necesaria para financiar los proyectos de desarrollo. En realidad, se precisa un sistema financiero que oriente la asignación de los recursos hacia los proyectos y programas que tienen un impacto favorable en la lucha contra la pobreza. Para abordar con éxito esta cuestión, resulta fundamental analizar las características básicas del régimen de acumulación en estos países, pues las políticas financieras para el desarrollo deben incidir precisamente en aquellos eslabones críticos de los circuitos internos de canalización de los recursos.

Por lo tanto, será necesario que nos interroguemos a un nivel más empírico sobre las condiciones estructurales de la economía de estos países, poniendo al

descubierto las consecuencias sobre los mismos de las reformas introducidas en los últimos años. En este caso, hemos elegido el contexto latinoamericano y especialmente la experiencia boliviana de los últimos años por varios motivos. En primer lugar, porque como país pobre altamente endeudado<sup>22</sup>, en su momento, Bolivia se benefició de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda y de un importante caudal de financiación concesional, y, en consecuencia, tuvo que adoptar importantes reformas de su sistema financiero nacional. En segundo lugar, se trata de un país que paralelamente ha experimentado cambios institucionales importantes en el control estatal sobre los recursos naturales que, en una coyuntura internacional de subida de los precios de las materias primas, le ha permitido incrementar de forma significativa los recursos fiscales de origen interno. Por último, a pesar de haber alcanzado un importante e inédito ritmo de crecimiento económico en los últimos años que ha dado pie a una inédita estabilidad macroeconómica favorecida por los factores anteriormente señalados, en el país persisten niveles elevados de pobreza que no han tendido a mejorar al mismo ritmo en el último período.

El caso boliviano representa una experiencia particular dentro del contexto latinoamericano, pero en el mismo nos encontramos también elementos estructurales e institucionales comunes con otros países pobres de la región. Por ello, antes de analizar este caso específico, dedicaremos un primer apartado a analizar las características fundamentales del régimen de acumulación en este tipo de países. Al final del capítulo, intentaremos plantearnos una serie de reflexiones finales, que nos permitan avanzar hacia la definición de unos lineamientos alternativos de una política de cooperación financiera coherente con los objetivos específicos de desarrollo y de lucha contra la pobreza en estos países.

---

<sup>22</sup> Actualmente, Bolivia ha pasado ser considerado un país de ingreso medio-bajo según la clasificación del Banco Mundial y del Comité de Ayuda al Desarrollo, lo cual tiene efectos negativos en los ámbitos del volumen y el nivel de concesionalidad de la ayuda. No obstante, al igual que otros países latinoamericanos con una estructura socioeconómica semejante, creemos que resulta más conveniente seguir considerándolos como países con un tratamiento marcadamente preferente. En nuestra opinión, países como Bolivia, Nicaragua, Honduras, Guatemala, Paraguay, incluso Perú o Ecuador, presentan problemas sociales y económicos más parecidos a los países de bajos ingresos que a los países de renta media que componen el subcontinente, como Brasil, Chile, Argentina o Colombia. En primer lugar, sus niveles de pobreza y especialmente de pobreza extrema son relativamente mayores. En segundo lugar, su acceso a los mercados financieros internacionales es muy difícil y caro, tratándose de países que normalmente recurren a fondos concesionales para financiarse. En tercer lugar, sus estructuras productivas internas presentan un fuerte grado de heterogeneidad estructural, con una concentración de las exportaciones en pocos productos primarios. Por último, y sin por ello agotar el listado de características diferenciadoras, presentan un sistema fiscal muy endeble, con escasa capacidad de recaudación y con frágiles políticas sociales, muy sensibles a la evolución cíclica de los precios internacionales de las materias primas.

## **1.- La lucha contra la pobreza en los países latinoamericanos: la necesidad de ir más allá de las políticas asistenciales**

A nivel empírico, nos encontramos con un hecho que llama poderosamente la atención: a pesar de que el gasto social orientado a los pobres aumenta, en los últimos años no se avanza sustancialmente en la lucha contra la pobreza, en ocasiones incluso se retrocede<sup>23</sup>. En realidad, para analizar esta paradoja es necesario comprender por qué el actual régimen de acumulación en los países latinoamericanos tiende a incrementar las desigualdades sociales, y, en consecuencia, impide que el crecimiento económico repercuta favorablemente en la reducción de la pobreza<sup>24</sup>. Es decir, independientemente de que la proporción relativa del gasto social orientado a los pobres pueda incrementarse<sup>25</sup>, es necesario entender cuáles son los factores estructurales que provocan que el crecimiento vea limitados, incluso negados, sus efectos positivos sobre la distribución del ingreso.

Además de la orientación del gasto social (que realmente ha empezado a cambiar en los últimos años), parecen influir otras variables macroeconómicas en los decepcionantes resultados de la lucha contra la pobreza (Salama, 2006): especialmente, una elevada volatilidad de los precios en los ochenta y del crecimiento económico en los noventa, que en ambos casos terminan produciendo un importante grado de exclusión social. En los países latinoamericanos, como consecuencia de haber aumentado la proporción del gasto social destinado a los pobres, efectivamente se ha incrementado la esperanza de vida y se ha avanzado en la lucha contra la malnutrición y el analfabetismo infantil, pero desafortunadamente se constata que una fuerte crisis económica como la actual puede provocar un retroceso en tales logros, como está ocurriendo como consecuencia de la subida de los precios de los alimentos básicos. En gran parte, esta fragilidad en los logros alcanzados se explica por el carácter procíclico de la política social, pero anteriormente deberíamos investigar qué mecanismos de los regímenes de acumulación en los países latinoamericanos hacen vulnerables especialmente a los pobres, sobre todo cuando dichos regímenes se ven sometidos a fuertes oscilaciones en el ritmo de crecimiento económico.

---

<sup>23</sup> Por ejemplo, entre 2006 y 2008, la pobreza extrema mostró un aumento generalizado en América Latina, lo que se explica probablemente por el aumento del precio de los alimentos básicos (CEPAL, 2010a).

<sup>24</sup> En estas circunstancias, las tasas de crecimiento suelen ser más elevadas que las tasas de reducción de la pobreza. Cuando el crecimiento es débil, incluso se podría producir un incremento de la misma.

<sup>25</sup> En América Latina, desde 1990 se puede comprobar cómo la población que compone el quintil con el ingreso primario más bajo ha duplicado su ingreso total a través de las transferencias y los servicios sociales, mientras que el quintil de mayores ingresos solo lo incrementa en un nueve por ciento. Sin embargo, el valor económico de los nuevos recursos destinados al primer quintil representa solamente dos tercios de los que perciben los hogares de mayores ingresos (CEPAL, 2010b).

En buena medida, los organismos financieros internacionales son responsables de esta relación fatal entre la volatilidad del crecimiento y la evolución de los niveles de pobreza que están detrás de estas calamidades sociales, debido a las reformas financieras y la represión de la política fiscal anti-cíclica que dichos organismos impusieron a las autoridades nacionales para promover supuestamente un mayor crecimiento económico. Para llegar a comprender esta dinámica, es importante que identifiquemos cuál era la hipótesis de partida que los organismos multilaterales defendían sobre las causas de fondo que explican la persistencia de la pobreza.

A partir de ciertas pruebas econométricas, Dollar y Kraay (2001) han sostenido que el crecimiento económico era bueno para los pobres, en tanto se supone que el mismo tendría mecánicamente ciertos efectos distributivos favorables. Para estos autores vinculados al Banco Mundial, lo prioritario en consecuencia sería aplicar reformas estructurales que incrementasen el potencial del crecimiento económico, y no tanto las políticas redistributivas que podrían llegar a desencadenar ciertos efectos perversos sobre dicho potencial. No obstante, según otros estudios empíricos (Cling et al, 2004; Paes de Barros et al, 2000), su hipótesis es discutible pues los efectos sobre la pobreza del crecimiento económico dependen también en gran medida del grado de desigualdad social existente en un país. Desde este punto de vista, cuanto mayor es la desigualdad social, menos disminuye la pobreza con el crecimiento económico. De hecho, empíricamente no parece sostenible que la persistencia de la pobreza se relacione simplemente con una debilidad del crecimiento económico, sino más bien puede ocurrir que la vulnerabilidad de los pobres se asocie con la volatilidad del crecimiento, pues éste suele traducirse en un aumento de las desigualdades sociales (Salama, 2006). Por lo tanto, lo que tenemos que intentar comprender son dos cuestiones alternativas a las planteadas por los organismos multilaterales. Primero, por qué dicho crecimiento adquiere un ritmo relativamente más volátil que en otras realidades, más allá de que pueda alcanzar tasas elevadas en momentos puntuales. Y, segundo, por qué la volatilidad del crecimiento genera mayor desigualdad social en estos contextos.

La primera cuestión tiene que ver con las reformas financieras que se implementaron para superar la crisis de la deuda. Una liberalización prematura, indiscriminada y mal secuenciada de la cuenta de capitales y del sistema financiero nacional se ha erigido en fuente de onerosos *shocks* desestabilizadores. La elevada volatilidad del crecimiento económico de los países latinoamericanos se explica por la estrecha conexión que se ha establecido entre los mercados financieros internos y los flujos financieros internacionales más sensibles al ciclo económico. Tal como se ha efectuado dicha liberalización, se registró un gran auge del ahorro financiero sin producirse paralelamente un aumento del ahorro nacional, lo cual se ha traducido en una baja tasa de formación bruta de capital fijo y en intensas fluctuaciones de la actividad económica. En este sentido, resulta fundamental formular un conjunto coherente de políticas contracíclicas -fiscales, monetarias,



cambiarías, del mercado financiero interno y de la cuenta de capitales- que se esfuercen en completar el sistema financiero mediante el establecimiento de consistentes circuitos de financiación a largo plazo y de un banca de desarrollo consolidada (CEPAL, 2010b; Ffrench-Davis, 2005).

En estas circunstancias, la volatilidad del crecimiento tiene que generar mayor desigualdad social porque las fases cíclicas de crisis perjudican relativamente más a los pobres que a otros sectores sociales, mientras que las fases de auge pueden llegar a perjudicarles de nuevo, sobre todo en sus primeros momentos (CEPAL, 2010b; Lautier et al, 2004). Los agentes 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 gran medida, la lógica rentista del régimen de acumulación explica esta situación, pues el excedente captado por estos agentes no se destina a la inversión productiva sino que juega con los diferenciales de tipos de interés asociados a estas fluctuaciones cíclicas. 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 (cuyo volumen es artificialmente incrementado mediante la privatización del sistema de pensiones y las políticas anti-inflacionarias del Banco Central). En consecuencia, este mayor servicio de la deuda hipotecará el presupuesto nacional en los años venideros y la recuperación solamente será posible reduciendo el gasto social. 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 lo tanto, los sectores populares pierden durante la crisis fundamentalmente por la destrucción de empleo formal y la generalización de la informalidad y la marginalización social, y pierden también durante los primeros años de la recuperación económica debido al recorte de los gastos sociales. Por consiguiente, las políticas asistenciales son necesarias, pero son insuficientes: en el largo plazo se necesitan medidas más estructurales para luchar contra la pobreza. Las mismas tendrían que formularse a partir de una doble hipótesis. Primero, que el crecimiento económico solamente reduce significativamente la pobreza si las desigualdades sociales disminuyen contemporáneamente (Domínguez, 2009). Segundo, que la forma de disminuir las desigualdades sociales tiene que ver con la adopción de un modelo de crecimiento menos volátil, en consecuencia sostenido por un régimen de acumulación donde la dimensión financiera juegue un rol subordinado a la economía real, productiva.

## 2.- Régimen de acumulación y reformas financieras en la economía boliviana tras el alivio de la deuda

En los últimos cinco años, Bolivia ha experimentado transformaciones económicas y políticas sustanciales que han representado un giro histórico en la evolución general del país y en las oportunidades que el mismo puede albergar en el futuro próximo. Por un lado, ciertas medidas legislativas en el ámbito de la tributación sobre la actividad hidrocarburífera han propiciado un incremento significativo de los ingresos fiscales del Estado boliviano, máxime si tenemos en cuenta la buena coyuntura de precios internacionales durante el período previo al estallido de la crisis internacional. Por otro lado, las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda han representado una importante mejoría de la sostenibilidad financiera del país<sup>26</sup>, a pesar de las condiciones previas que impusieron el FMI y el BM en materia de política económica y de reformas institucionales, fundamentalmente asociadas al sistema financiero.

En este contexto, la economía boliviana se ha beneficiado de un período de alto crecimiento económico<sup>27</sup>. El mismo ha hecho posible que la renta *per capita* del país haya experimentado un salto considerable. A mediados de la década, Bolivia era todavía un país de bajos ingresos con una renta *per capita* inferior a los 1000 dólares. Hoy en día, es un país de ingresos medios-bajos con una renta superior a los 1600 dólares. Como se puede observar en el Cuadro III.1, las finanzas públicas, las cuentas externas y las reservas de divisas han logrado registros muy favorables, nunca alcanzados en la historia nacional.

**Cuadro III.1. Evolución de la economía boliviana, 2001-2009**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo comercial (en mill. \$)	-343,3	70,4	421,4	608,5	1.242,5	1.214,8	1.698,1	972,5
Reservas internacionales (en mill. \$)	896,9	1.096,1	1.271,7	1.798,4	3.192,6	5.318,5	7.722,2	8.580,1
Reservas internacionales (en % del PIB)	11,3	13,5	14,5	18,8	27,7	40,2	46,0	49,1
Déficit público (en % del PIB)	-8,8	-7,9	-5,5	-2,2	4,5	1,7	3,2	0,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia (BCB) e Instituto Nacional de Estadística (INE). El saldo comercial y las reservas internacionales están expresados en millones de \$US.

<sup>26</sup> Bolivia redujo su deuda externa de 5.142,3 millones de \$US en 2003, a 2.438,4 millones en 2008 (Banco Central de Bolivia, 2009).

<sup>27</sup> En el último lustro, la economía boliviana ha crecido más que en las últimas tres décadas. Entre 2006 y 2009, la tasa promedio de crecimiento económico ha sido del 5,2%, alcanzando un máximo del 6,1% en 2008. En 2009, a pesar de que se ha reducido, el crecimiento boliviano ha sido el más elevado del continente (CEPAL, 2010c).

Cabría suponer que este buen desempeño económico es el resultado de las medidas económicas impuestas tradicionalmente por las instituciones multilaterales, al menos desde la década de los ochenta. A raíz del último análisis multilateral de sostenibilidad de la deuda boliviana, parecería que sí (FMI, 2010). En el mismo, Bolivia merece los mejores augurios del FMI, pero –como ha ocurrido en otras ocasiones- los organismos multilaterales caen en la tentación de asociar mecánicamente los avances en los resultados económicos de los países con la aplicación de las políticas económicas por ellos propuestas, omitiendo en muchos casos el rol jugado por la aplicación específica de políticas económicas y reformas institucionales heterodoxas. En realidad, los buenos resultados de estos últimos años parecen la consecuencia de haber aprovechado una buena coyuntura económica internacional, emprendiendo oportunamente ciertas reformas institucionales relacionadas con la captación estatal de parte de las rentas del subsuelo. Siguiendo a Rodrik (2009), da la sensación que el país identificó correctamente los dispositivos institucionales para desencadenar un proceso de crecimiento económico, pero todavía está por ver que sea capaz de articular un entramado institucional que le permita consolidar la dinámica de crecimiento a largo plazo y protegerse de las inevitables perturbaciones exógenas que puedan producirse en el camino.

En este sentido, la tributación sobre los recursos naturales puede representar una oportunidad para activar un proceso de crecimiento económico aprovechando la coyuntura internacional, pero no necesariamente de consolidación del mismo y de transformación estructural de la economía en el largo plazo. Para diseñar una estrategia adecuada de financiación del desarrollo que avance en este sentido estratégico, sería importante verificar en qué medida el sistema financiero nacional puede colaborar en la asignación de las nuevas fuentes de recursos fiscales, favoreciendo el cambio estructural que se plantea en el Plan Nacional de Desarrollo (Ministerio de Planificación del Desarrollo, 2006).

Las respuestas a estas preguntas nos permitirán calibrar en mejores condiciones la estrategia de financiación sostenible del desarrollo boliviano, sin basarla exclusivamente en una demanda cuantitativa de financiación concesional. Por lo tanto, a continuación abordaremos dos grandes cuestiones. En primer lugar, se analizan sintéticamente los problemas estructurales de la economía boliviana, a partir de los cuales podemos considerar el impacto real que pueden tener los cambios institucionales aplicados por el nuevo gobierno. En segundo lugar, se repasan los principales cambios experimentados por el sistema financiero del país, y su impacto en la estructura de asignación de los recursos fiscales.

## 2.1.- Las reformas institucionales recientes en el contexto estructural de la economía boliviana

Históricamente, la economía boliviana se ha desarrollado mediante un modelo de crecimiento primario-exportador. Los ingresos procedentes de la exportación de recursos minerales han jugado una función fundamental en la financiación de los principales desequilibrios macroeconómicos, pues representaban la fuente principal de obtención de divisas para la importación de productos finales e intermedios de carácter industrial, y sobre todo de bienes suntuarios que satisfacían la demanda de las clases sociales que concentraban los ingresos nacionales. Cuando las divisas obtenidas en el comercio internacional no eran suficientes, el país tenía periódicamente que recurrir al endeudamiento externo en el mercado internacional o, principalmente, de tipo concesional<sup>28</sup>, con las implicaciones económicas y políticas que ello traía aparejado. En consecuencia, la restricción externa al crecimiento económico ha hipotecado enormemente las aspiraciones de desarrollo del pueblo boliviano.

Desde la revolución de 1952, y especialmente a partir de la década de los setenta, los proyectos políticos orientados a impulsar un cambio estructural de la economía nacional han fracasado como resultado de las restricciones financieras impuestas desde el exterior<sup>29</sup>. El mecanismo desencadenante de las crisis ha sido siempre el mismo: un deterioro de los términos de intercambio que impide financiar los desequilibrios comerciales, que temporalmente se soslaya recurriendo a un endeudamiento externo creciente, y que finalmente conduce a una situación de insolvencia financiera con fuertes repercusiones negativas en el cuadro macroeconómico doméstico<sup>30</sup>.

Desafortunadamente, el marco restrictivo de este modelo de crecimiento viene acompañado de otras limitaciones estructurales propias de una economía de bajos ingresos, que hacen difícil construir una estrategia de desarrollo sobre bases estructurales alternativas. Entre dichas limitaciones podríamos incluir las siguientes: una tasa de inversión productiva nacional muy reducida, que es la manifestación más evidente de una burguesía con un marcado perfil rentista<sup>31</sup>; una

---

<sup>28</sup> Desde 1994, toda la deuda externa boliviana es contratada con acreedores oficiales de carácter multilateral y bilateral. La concesionalidad media de estos créditos es del 35%, aunque existen grandes disparidades entre los diversos acreedores. Por ejemplo, la concesionalidad alemana es del 52%, por encima de la mantenida por el Banco Mundial (49%), mientras que la concesionalidad brasileña es del 1% y la venezolana del 21%.

<sup>29</sup> En 1971, Hugo Bánzer, con el apoyo del Movimiento Nacionalista Revolucionario (MNR), encabezó un golpe de estado que puso en marcha el último proyecto desarrollista de corte autoritario que experimentó el país, y que terminó en un estrepitoso fracaso años después.

<sup>30</sup> En 1985, Bolivia alcanzó tasas de inflación nunca observadas internacionalmente desde la hiperinflación alemana durante la República de Weimar.

<sup>31</sup> No obstante, hay que señalar que la formación bruta de capital aumentó del 13,0% en 2005 al 17,2% del PIB en 2008, lo que representa un aumento sustancial aunque insuficiente para un país

inversión extranjera directa concentrada en la explotación y la comercialización de recursos naturales con escasa conexión con el aparato productivo nacional<sup>32</sup>; y, una dependencia tecnológica acusada que afecta negativamente a los componentes intangibles de la balanza de pagos, lo que actualmente continúa representando un mecanismo de succión de las rentas del subsuelo hacia el exterior al margen de los controles fiscales recientemente establecidos<sup>33</sup>.

Por otro lado, la economía boliviana presenta rasgos significativos de heterogeneidad estructural, que condicionan enormemente la capacidad de reasignar recursos financieros por parte de unas políticas económicas orientadas al mercado. En primer lugar, existe una economía de empresas de pequeño tamaño (especialmente en el ámbito rural y en la economía urbana informal), de baja productividad, que suministra casi el 83% del empleo pero solamente el 25% del PIB, mientras que la economía protagonizada por las grandes empresas (como las mineras o del gas), de alta productividad, contribuye con el 65% del PIB pero sólo aporta el 9% del empleo (Banco Mundial, 2005). En segundo lugar, la estructura del comercio exterior del país, además de reflejar una concentración excesiva en la exportación de recursos naturales<sup>34</sup>, pone de manifiesto un patrón de intercambio intersectorial que, además de ser típico de los países de bajos ingresos, se consolida en las iniciativas recientes de integración subregional. De hecho, a medida que Bolivia está orientando crecientemente su comercio exterior hacia los países del entorno<sup>35</sup>, destaca al mismo tiempo que las exportaciones del país se concentran en las ventas de gas y ciertos minerales, reproduciendo esquemas clásicos centro-periferia. En consecuencia, si lo que se pretende es desencadenar

---

de bajos ingresos. Además, habría que tener en cuenta que buena parte de este incremento se produce como resultado del aumento de la inversión pública (BCB, 2009).

<sup>32</sup> La re-nacionalización de la industria hidrocarburífera y la intervención creciente del Estado en la economía no han implicado una caída significativa de la inversión extranjera directa, que se mantiene en niveles del 2-3% del PIB durante el período 2006-2008 (BCB, 2009). Las inversiones en cartera han sido negativas prácticamente durante toda la década pasada, mientras que la fuga de capitales no ha representado un problema real en los últimos años.

<sup>33</sup> Concretamente, los contratos de asistencia técnica que Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos establece con ciertas petroleras extranjeras, como Petrobras o Repsol-YPF, representan un buen ejemplo de mecanismos de succión del excedente hacia el exterior que evitan los nuevos gravámenes promulgados por el estado boliviano.

<sup>34</sup> En 2008, las exportaciones por hidrocarburo y por recursos minerales representaron un 30,1% del PIB boliviano, un 20,9% las primeras y un 9,2% las segundas (Instituto Nacional de Estadística, 2009).

<sup>35</sup> En los últimos años se ha producido un cambio sustancial en la orientación geográfica de las exportaciones bolivianas. Por un lado, las exportaciones a América Latina representaron dos tercios del total en 2008, cuando en 1999 apenas superaban el 41%. Por otro lado, las exportaciones a Estados Unidos, Canadá y Europa han caído un 56%, suponiendo un 17% de las ventas totales del país. En este contexto, Brasil se ha convertido en el principal mercado de Bolivia, significando dichas exportaciones un 16% del PIB (en 1999, las mismas suponían un 0,5% del PIB). Estos cambios geográficos en los mercados de exportación han supuesto una menor vulnerabilidad externa ante las perturbaciones económicas que se han producido en los países desarrollados en los últimos meses y, además, han permitido a Bolivia resistir en mejores condiciones las sanciones comerciales norteamericanas como resultado de la aplicación de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Drogas. De hecho, en agosto de 2009, Brasil anunció que establecería arancel cero a los productos textiles bolivianos en compensación por tales sanciones.

una reasignación de recursos que promuevan una diversificación exportadora y un proceso de industrialización del país, la misma difícilmente puede fundarse con exclusividad en medidas de liberalización externa e interna, en los planos comercial y financiero, aunque dichas medidas se inserten en esquemas de cooperación a escala regional o subregional<sup>36</sup>.

**Cuadro III.2. Pobreza y desigualdad en Bolivia**

	1999	2002	2005	2007	2008 (P)
Gini	0,58	0,61	0,56 (2004)	0,56	-
Pobreza moderada (en %)	63,5	63,3	59,6	60,1	59,3
Pobreza extrema (en %)	40,7	39,5	36,7	37,7	32,7

FUENTE: CEPAL, UPADE.

Necesariamente, los objetivos de cambio estructural proclamados en el Plan Nacional de Desarrollo requieren de la intervención política del Estado, y especialmente solicitan cambios significativos y paralelos en las pautas distributivas de los ingresos nacionales y en el sistema financiero interno. Sin embargo, las reformas tributarias recientes no apuntan lamentablemente en la buena dirección. Por un lado, el debate se ha enfocado excesivamente en la problemática de la distribución regional de las rentas del subsuelo, reduciendo además la cuestión de la descentralización política a un asunto relacionado con el reparto territorial de los recursos fiscales. Por otro lado, debido principalmente a la entrada masiva de dichos recursos procedente de los impuestos y las regalías establecidas sobre la actividad hidrocarburífera<sup>37</sup>, la necesidad de una reforma fiscal progresiva ha dejado de ser una medida prioritaria en la agenda reformista. Así, en el Cuadro III.2, se puede observar como el Coeficiente de Gini no ha mejorado en el último período, a pesar del fuerte ritmo de crecimiento experimentado por la economía boliviana en los últimos años. Ciertamente, se han introducido medidas paliativas en el ámbito del gasto social<sup>38</sup>, sin embargo -a

<sup>36</sup> En este sentido, una cuestión interesante a reflexionar es la capacidad real que tendrían iniciativas como el Banco del Sur o el SUCRE a la hora de introducir una nuevas relaciones financieras entre los países de la región, que favoreciese una modificación en la inserción externa y un cambio estructural de los países de menor desarrollo relativo en la zona.

<sup>37</sup> Desde 2004, los ingresos fiscales por hidrocarburos se han incrementado en casi 20 puntos porcentuales, llegando a alcanzar un 25,7% del PIB en el último cuatrimestre de 2008. En el segundo cuatrimestre de 2009, los ingresos han caído al 21,1% del PIB como consecuencia de la caída de los precios internacionales de los hidrocarburos (BCB, 2009).

<sup>38</sup> A partir de las rentas del subsuelo captadas por el estado, se han articulado tres grandes programas sociales que buscan mejorar los servicios de salud y de educación para la población pobre. En 2006, se puso en marcha el *Bono Juancito Pinto*, que otorga 200 bolivianos por año

pesar de que todavía es pronto para evaluar los efectos de estos programas sociales- los niveles de pobreza moderada han permanecido estables en la última legislatura. Como se puede observar en el Cuadro 3, en 2008 estos programas parece que han tenido cierto impacto relevante en la reducción de la pobreza extrema<sup>39</sup>, lo que pone en evidencia que estas iniciativas pueden mejorar la cobertura de necesidades básicas de la población más pobre<sup>40</sup>. No obstante, las dificultades para mejorar los niveles de pobreza moderada pueden estar indicando una incapacidad de traducir en términos monetarios estas dinámicas sociales, lo cual seguramente está relacionado con la imposibilidad de provocar un cambio estructural en la economía boliviana a partir de sus fuertes tasas de crecimiento (Mogrovejo, 2010).

## **2.2.- Las reformas financieras y su impacto en la reasignación de los recursos fiscales**

Como consecuencia fundamentalmente de la crisis económica internacional que estamos atravesando, Bolivia ha experimentado tres *shocks* exógenos que potencialmente pueden tener un impacto significativo en la evolución de la economía nacional. En primer lugar, un deterioro de los términos de intercambio motivada por la caída de los precios internacionales del gas y los minerales<sup>41</sup>, que se refleja en la evolución preocupante del saldo comercial en 2009 (de nuevo, Cuadro III.1). En segundo lugar, una caída de las remesas de los emigrantes, que han pasado de representar el 7,4% del PIB en el segundo semestre de 2007, al 5,4% en el segundo semestre de 2009 (BCB, 2009). Y, en tercer lugar, Bolivia ha

---

(aproximadamente 30\$US) a las familias como incentivo para que continúen su educación hasta el sexto grado de la educación primaria, siendo condición que los niños se encuentren matriculados para recibirlo. En 2008, comenzó a aplicarse la *Renta Dignidad*, como una expansión del Programa Bonosol, para combatir la pobreza extrema. En este caso, se entregan 1800 bolivianos (aproximadamente 260\$US) a las personas mayores de 60 años con bajos ingresos que reciben pagos del seguro social, y 2400 bolivianos (aproximadamente 345\$US) a los que no reciben dichos pagos. Finalmente, en 2009 se instauró el *Bono Juana Azurduy*, que otorga fondos a nuevas madres que no tienen seguro, para incentivarlas a recibir asistencia médica durante y después del embarazo con el objetivo de reducir la mortalidad materna e infantil. Las nuevas madres reciben 50 bolivianos para acudir a cuatro visitas médicas prenatales, 120 bolivianos para el parto, y 125 bolivianos para cada cita médica hasta el segundo cumpleaños del niño o la niña, siendo requisito para recibir los fondos demostrar que se ha acudido a dichas visitas sanitarias.

<sup>39</sup> De todas maneras, habrá que tener cuenta cómo afecta la subida de los precios de los alimentos básicos durante 2009.

<sup>40</sup> No obstante, hay que tener en cuenta que apenas se han emprendido acciones en el desarrollo de ciertas infraestructuras sociales, como el acceso al agua potable, o en la implementación de programas para la distribución de alimentos subsidiados, que representan prioridades urgentes para la población empobrecida del país (Weisbrot et al, 2009).

<sup>41</sup> En 2009, la caída de los ingresos por exportaciones de hidrocarburos cayeron un 12,2% del PIB (BCB, 2009). Este tipo de *shocks* son los más recurrentes en la historia boliviana y suelen tener efectos muy dañinos en los indicadores de pobreza (Canavire y Mariscal, 2010).

sufrido una continua reducción de la ayuda internacional desde la aplicación de las iniciativas multilaterales de alivio, pasando de suponer el 2,9% del PIB en 2003 a descender al 1,2% del PIB en 2008<sup>42</sup>.

Es difícil pronosticar el futuro, a pesar de que el FMI se atreve a vaticinar que no existirán problemas financieros en Bolivia en las próximas décadas (FMI, 2010). Ciertamente, dadas las reservas de divisas acumuladas por el país<sup>43</sup> y el buen estado en general de la economía, no parece existir un riesgo latente de desencadenarse un problema de insolvencia financiera en el próximo período, como sucedió en crisis anteriores. Más bien, el problema radicaría en cómo enfrentar el cambio estructural que necesita el país, planteado en el Plan Nacional de Desarrollo (PND), dadas las novedosas condiciones restrictivas en el plano internacional.

De forma significativa, un dato pone en evidencia esta problemática: en el otoño de 2009, las autoridades bolivianas solicitaron un préstamo al BM para financiar las inversiones comprometidas en el PND, especialmente en infraestructuras de transporte<sup>44</sup>, por un volumen de 10.000 millones de dólares, lo que supone una magnitud superior a la mitad del PIB boliviano. Paralelamente, entre 2007 y 2009 el país ha ido aumentando su nivel de endeudamiento externo pasando de 2.183,9 a 2.697,0 millones de \$US. Concretamente, el 73,9 % de dicha financiación tuvo un origen multilateral pero la misma se concentró en créditos otorgados por la Corporación Andina de Fomento (CAF)<sup>45</sup>, que no disfrutaban de la concesionalidad de

---

<sup>42</sup> Esta reducción de la ayuda no se explica solamente por este motivo, sino que influyen al menos dos factores adicionales. Por un lado, la entrada en vigor de la agenda de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, que ha implica una tendencia a la reducción en toda la región latinoamericana (Tezanos, 2010). Por otro lado, hay que tener en cuenta que Bolivia ha pasado a considerarse un país de ingresos medios-bajos.

<sup>43</sup> Como porcentaje del PIB, Bolivia mantiene unas reservas internacionales superiores a las mantenidas por China. Sin embargo, además de tener en cuenta el mecanismo de autoseguro que supone acumular estas reservas, no hay que olvidar que el mantenimiento de las mismas implica un coste de oportunidad. En gran parte, las reservas bolivianas se encuentran invertidas en títulos del Tesoro de los Estados Unidos, cuyos rendimientos reales son muy bajos. Posiblemente, los rendimientos serían más elevados si las inversiones se realizasen en el interior del país.

<sup>44</sup> Entre los actores sociales bolivianos, existe una polémica en torno al sentido de estas inversiones en infraestructuras de transporte. El gobierno defiende la necesidad de desarrollar estas infraestructuras para mejorar la articulación del mercado interno, y de esta manera incentivar el proceso de industrialización del país. Otros actores, más críticos, señalan que estas inversiones tienen por objeto fortalecer el rol de Bolivia en la construcción de los corredores bioceánicos, consolidando así su perfil primario-exportador. Considerando que se trata de un país sin salida al mar, los gastos de transporte en Bolivia son en promedio un 20% más elevados que en Brasil (Banco Mundial, 2005). En los últimos años, los créditos externos se han destinado a las inversiones en infraestructura, prácticamente llegando a la mitad de su volumen total. Por ejemplo, Brasil financiará con 332 millones de dólares una carretera de más de 300 kilómetros entre los departamentos de Chapare y Beni, que formará parte en un futuro del "corredor bioceánico" pensado para conectar el puerto atlántico de Santos (Brasil) con el de Iquique (Chile) en el Pacífico. Paralelamente, Brasil y Bolivia suscribieron un memorando de cooperación científica sobre el desarrollo tecnológico e industrial del litio que se concentra en el Salar de Uyuni, donde según el Gobierno de Morales reside la mitad de la reserva mundial de este mineral.

<sup>45</sup> Los créditos otorgados por la CAF representaron el 37,8% de la deuda externa boliviana en 2009.



los préstamos otorgados por el BM. Por otro lado, a nivel bilateral, destacan los créditos venezolanos que representan un 11% de la financiación externa total en 2009 (BCB, 2009). Superando solamente a Brasil, que concede sus créditos a condiciones prácticamente de mercado, la concesionalidad venezolana es de las más bajas entre los acreedores bilaterales, colocándose los países europeos claramente por encima de ambos países. Al igual que en el ámbito de la integración comercial, no parece claro que la cooperación financiera regional se inserte en esquemas alternativos a los clásicos entre países centrales y periféricos.

Pero, a nuestro modo de ver, la principal amenaza a la sostenibilidad financiera del país no se relaciona con un posible crecimiento descontrolado del endeudamiento externo, pues además resulta bastante complicado que las instituciones financieras multilaterales y los acreedores bilaterales autoricen este tipo de operaciones voluminosas, dado el marco analítico de sostenibilidad de la deuda que han elaborado el BM y el FMI. Realmente, el factor más importante de riesgo financiero proviene del crecimiento de la deuda doméstica, que no se encuentra integrada en el análisis de sostenibilidad financiera y que en los hechos ha mostrado un comportamiento más imprevisible. Ciertamente, la deuda pública ha disminuido en estos últimos años, pero dicha evolución es el resultado de la reducción significativa de la deuda pública externa<sup>46</sup>. Por el contrario, la deuda pública doméstica se ha incrementado del 23,1% del PIB en 2005 al 31,2% en el primer semestre de 2009 (BCB, 2009). La deuda doméstica es más cara que la deuda externa, pues los tipos de interés nacionales son mayores que los internacionales. Por otro lado, aunque la financiación doméstica del sector público elimina el riesgo de cambio, posiblemente constituye un tipo de financiación sustitutiva de los créditos concesionales que se otorgaban hasta la aplicación de las iniciativas de alivio de la deuda. Por ello, teniendo en cuenta que la financiación del Estado boliviano no dependía de operaciones en el mercado abierto hasta dichas iniciativas, no parece que el crecimiento del endeudamiento doméstico represente un salto cualitativo en positivo con respecto a la situación anterior. A continuación, intentaremos explicar por qué.

Parte del crecimiento de esta deuda doméstica fue resultado de la esterilización de las abultadas reservas internacionales por medio de la emisión de bonos en moneda nacional por parte del Banco Central de Bolivia (BCB) en los últimos años<sup>47</sup>. Esta acumulación de deuda responde a una política monetaria que mantiene como objetivo prioritario la estabilidad de precios, la cual resulta bastante discutible dados los escasos peligros inflacionarios que se plantean en la economía boliviana. Incluso, desde el punto de vista de la financiación del desarrollo, habría otras alternativas para neutralizar en el largo plazo el impacto

---

<sup>46</sup> La deuda pública ha caído del 74,7% del PIB en 2005 al 45,4% durante la primera mitad de 2009, siendo la reducción de la deuda externa del 51,6% al 14,1% del PIB (BCB, 2009).

<sup>47</sup> Los tipos de interés de estos bonos han sido elevados, superando en ocasiones el 10%.

potencial en la inflación de la acumulación de reservas, como gastar las mismas en importaciones que implicasen inversiones productivas y tecnológicas. Adicionalmente, otro mecanismo de succión del excedente hacia el exterior consiste en que los recursos fiscales derivados de las rentas del subsuelo terminan financiando el consumo norteamericano que, al contrario de lo que ocurre en el caso chino, no termina importando productos bolivianos.

Paralelamente, dichos organismos multilaterales también impusieron la reforma del sistema de pensiones, que se ha convertido también en otro mecanismo autónomo que genera deuda doméstica. De las aportaciones de los trabajadores a las Asociaciones de Fondos de Pensiones (AFP), el 64% están invertidos en bonos y letras del Tesoro General de la Nación (TGN) y el 37% en pagarés de empresas privadas. En el Cuadro III.3, se puede observar la evolución creciente del monto de la deuda doméstica, y su correlación con el incremento de los bonos del TGN colocados a las AFP. En principio, podría hacerse una lectura positiva de estas cifras. Por un lado, conviene reducir el riesgo de las inversiones financieras realizadas con los ahorros previsionales de los bolivianos, y los títulos de deuda pública parecen un buen instrumento para ello. Por otro lado, recurrir a la financiación doméstica del sector público canalizando el ahorro de los trabajadores bolivianos hacia dicho objetivo, podría ser una opción de política económica adecuada siempre y cuando no sustituya otras mejores, como apuntábamos anteriormente.

Pero, para valorar el impacto global de la reforma del sistema de pensiones, deberíamos tener en cuenta varias cuestiones adicionales más peliagudas. En primer lugar, la gestión de las AFP se encuentra en manos de la banca extranjera<sup>48</sup> y obviamente esto representa un riesgo en la medida en que, a pesar de la supervisión ejercida por las autoridades monetarias nacionales, la gestión de las AFP se encuentra condicionada por los resultados económicos de dichas entidades bancarias en el ámbito global (Marshall, 2010). Teniendo en cuenta que el sistema de pensiones constituye la principal fuente de ahorro a largo plazo de un país como Bolivia, la tentación podría ser demasiado grande como para que los bancos extranjeros no intentasen hacerse con una parte suculenta del botín<sup>49</sup>. En segundo lugar, y esto es lo verdaderamente importante, teniendo en cuenta el superávit primario del Estado, parece que el crecimiento del endeudamiento público doméstico como resultado de la necesidad de colocar los bonos del TGN a las AFP, o alternativamente como resultado de la política de esterilización monetaria,

---

<sup>48</sup> Las dos principales AFP están gestionadas por dos importantes grupos financieros extranjeros: Previsión AFP, que controla casi el 55% del mercado y que pertenece al BBVA, y Futuro de Bolivia, que controla el 45% del mercados y que pertenece al Grupo Zurich.

<sup>49</sup> Con la planteada reforma de la Ley de Pensiones, se pretende sustituir a estas entidades por una Gestora de Seguridad Social de Largo Plazo de carácter estatal, que administrará el Fondo de Ahorro Previsional. Asimismo, se prevé la creación de un Fondo Previsional Integral que comprenda los aportes para el componente solidario. Dicha reforma tiene que ser aprobada por la Asamblea Legislativa Plurianual.

podría estar representado un coste de oportunidad demasiado elevado en términos de canalizar el excedente económico hacia las verdaderas necesidades de desarrollo del país. En realidad, el problema de fondo es que las reformas financieras implementadas con las iniciativas de alivio de la deuda impiden transformar el ahorro financiero en ahorro nacional y por lo tanto en inversión productiva. Mientras no se produzca un cambio profundo en los vínculos entre el sistema financiero nacional e internacional, se continuará en esta situación.

**Cuadro III.3. Participación de las AFP en la deuda doméstica**

Año	Monto Deuda Doméstica (MM\$)	Servicio Deuda Doméstica (MM\$)	Bonos del TGN colocados a las AFP (MM\$)
1998	823	271	215
1999	904	362	375
2000	1.087	322	515
2001	1.503	349	655
2002	1.475	471	785
2003	1.679	539	914
2004	1.952	517	1.049
2005	2.211	668	1.207
2006	2.676	556	1.377
2007	3.672	948	1.546
2008	5.256	1.803	1.726
2009	5.800	-	1.905

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

En líneas generales, esta tendencia del endeudamiento doméstico confirma el comportamiento rentista y enormemente sensible al ciclo económico de los sectores sociales más favorecidos, y cómo finalmente los recursos fiscales terminan de igual manera en los bolsillos de estos sectores aprovechando el diferencial de tipos de interés (Salama, 2006). En realidad, si lo comparamos con la etapa anterior de alto endeudamiento externo y una fuga intensa de capitales, solamente han cambiado los mecanismos a través de los cuales dicho proceso de transferencia de recursos hacia los sectores sociales más acomodados termina produciéndose. *Para superar este tipo de "círculo vicioso" donde existen fuertes obstáculos estructurales e institucionales para que los recursos financieros puedan ser canalizados hacia los objetivos de desarrollo del país, sería necesario que las propuestas multilaterales se concibiesen en mayor medida con un espíritu coherente de cooperación financiera. En primer lugar, eliminando la imposición de reformas financieras que han condicionado la aplicación de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda. En segundo lugar, comprometiéndose con una política fiscal anti-*

*cíclica, especialmente en períodos de crisis económica, que logre modificar las pautas distributivas existentes en el país.*

### **3.- Consideraciones finales**

La capacidad de financiación constituye la dimensión fundamental de cualquier proceso de desarrollo, pero también es cierto que la misma, por sí sola, no garantiza la activación de dicho proceso. Para ello, se necesita un entramado institucional y una política económica que favorezca un crecimiento económico con cambio estructural, el cual debería de permitir que los sectores sociales más desfavorecidos tuviesen la oportunidad de ampliar su participación en la distribución del ingreso nacional. Esta mejora distributiva de los sectores sociales más desfavorecidos no debería ser el resultado exclusivo de la creación de subsidios que reduzcan los niveles de pobreza e incremente los servicios sociales entre la población más empobrecidas. Dichas transferencias condicionadas de renta son necesarias en muchos países de bajos ingresos con una cobertura muy deficiente de los servicios de educación y de salud, o donde existen franjas importantes de la población en situaciones extremas de exclusión social, que les impiden acceder a un consumo básico de alimentos o a servicios elementales, como el agua potable o la energía eléctrica. Sin embargo, para hablar de desarrollo deberíamos ser algo más exigentes, es decir, evaluar dicho entramado institucional y la propia política económica en relación con su poder para permitir que los sectores sociales más desfavorecidos fortalezcan su capacidad de captar renta en la distribución primaria del ingreso nacional. Evidentemente, ello requiere transferencias previas en los ámbitos educativos y sanitarios; pero precisa también de reformas institucionales que estimulen la capacidad de los pobres no sólo de mejorar sus ingresos salariales en el mundo laboral, sino también de crear valor agregado mediante su propia iniciativa económica<sup>50</sup>.

En realidad, en la mayor parte de los países latinoamericanos las políticas asistenciales representan una proporción marginal del gasto público, especialmente si lo comparamos con los intereses del servicio de la deuda interna y externa. La prioridad de la intervención estatal en la economía se asocia al mantenimiento del régimen de acumulación imperante, cuyas consecuencias sobre los niveles de desigualdad pueden no ser los esperados por aquellos que defienden que el crecimiento económico tiene efectos favorables a nivel distributivo. En

---

<sup>50</sup> Alrededor de la reflexión sobre estos problemas, sería interesante recuperar la obra de ciertos autores clásicos. Por ejemplo, creemos que dos textos de J.A. Schumpeter tienen una relevancia considerable a la hora de tratar las relaciones entre financiación y procesos de desarrollo desde un enfoque más próximo a estas preocupaciones: *Teoría del Desarrollo Económico y Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista*.

buena medida, es necesaria una intervención más contundente del Estado para poder influir en esta dinámica estructural, fundamentalmente mediante una profunda reforma fiscal que permita financiar la redistribución del ingreso, y una política educativa y sanitaria más consecuente. Obviamente, esta intervención estatal no puede ser idéntica a la ejercida en décadas pasadas, en la medida en que los aparatos productivos han cambiado, al igual que la inserción externa de los países y la estructura del consumo interno.

Parece claro que en los actuales regímenes de acumulación que funcionan en los países pobres latinoamericanos la actividad económica no sólo no genera mecánicamente cohesión social, sino que en muchos casos destruye las bases de dicha posibilidad. En este sentido, la capacidad de influencia del Estado mediante su intervención en el sistema económico es mucho más difícil que en los países más desarrollados. En consecuencia, no siempre las instituciones y las normas institucionales que funcionan adecuadamente en Occidente para resolver los problemas sociales pueden hacerlo igualmente en los países pobres, aunque los discursos multilaterales sobre la calidad institucional se empeñen en ello. En realidad, el debate sobre la calidad de las instituciones no puede realizarse al margen del contexto socio-histórico en que las mismas se insertan y de la diversidad de combinaciones que se están demostrando más efectivas en el plano concreto.

En este trabajo, a partir del análisis del caso boliviano, hemos intentado poner en evidencia dos cuestiones. En primer lugar, que la buena marcha de la economía boliviana precisa urgentemente de una reforma integral de su sistema financiero, si realmente se quiere que la dinámica de crecimiento económico se mantenga en el largo plazo. En segundo lugar, pretendíamos advertir de que dicha reforma necesita un marco de economía política diferente al aplicado hasta ahora, máxime cuando los organismos multilaterales están dispuestos a plantear directrices más estrictas para garantizar la sostenibilidad financiera como mecanismo preventivo de hipotéticas crisis.

En realidad, los organismos multilaterales sólo pretenden atenuar temporalmente los problemas financieros de estos países mediante un control riguroso de la financiación concesional o, en los casos más extremos, por medio de los procesos de reestructuración de la deuda y/o las iniciativas multilaterales y bilaterales de alivio. En este sentido, nuestro objetivo es abordar la definición de estrategias de financiación sostenible de los países latinoamericanos de menores ingresos desde la perspectiva de las relaciones estructurales que se establecen entre los procesos de endeudamiento externo y de desarrollo económico, incorporando nuevos instrumentos financieros de cooperación al desarrollo.

Bolivia se encuentra en buenas condiciones para emprender un cambio estructural de su economía; ha conseguido una cierta acumulación de capital para poder

iniciar ese camino. Pero es importante comprender que dicho proceso de desarrollo sólo ha comenzado a dar sus primeros pasos, que en realidad necesita una segunda generación de reformas institucionales y una nueva economía política que consoliden la dinámica de crecimiento a largo plazo. Si esto no ocurre, la situación boliviana podría retroceder y volverse extremadamente preocupante. Ante esta posibilidad, es importante reconsiderar las reformas financieras que realizó el país por imposición de los organismos multilaterales, con el objetivo de dismantelar los mecanismos actuales de succión del excedente hacia el exterior. Si esto no se logra, y en ausencia de una banca pública de desarrollo fuerte, se corre el riesgo de fracasar en el cambio estructural del país.

El gobierno boliviano mantiene una posición digna y meritoria al no renunciar a los cambios estructurales que necesita el país, pero es incongruente cuando solicita un préstamo de 10.000 millones de \$US al Banco Mundial para financiar el Plan Nacional de Desarrollo. En realidad, el marco multilateral sobre la sostenibilidad de la deuda no representa la herramienta analítica adecuada para evaluar las necesidades financieras del desarrollo boliviano, y mucho menos para valorar la corrección de las políticas económicas implementadas por el gobierno de Morales. No sólo por las limitaciones analíticas de dicho marco, sino por su carácter conservador. Porque el FMI y el BM sólo conciben controlar el endeudamiento de los países empobrecidos limitando su potencial de desarrollo económico. Antes de solicitar nuevos préstamos a las instituciones multilaterales, el gobierno boliviano debería intentar una reforma de su sistema financiero que le permitiese canalizar los recursos fiscales proporcionados por las rentas del subsuelo hacia los circuitos económicos internos, de tal manera que se puedan planificar con solidez institucional las transformaciones estructurales que necesita el país.

## CAPÍTULO IV

### LOS DETERMINANTES INSTITUCIONALES Y MACROECONÓMICOS DE LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA DE NICARAGUA: UNA RECONSIDERACIÓN CRÍTICA

En el capítulo anterior, el análisis de la sostenibilidad financiera tomaba como referencia un país pobre que pretende un cambio estructural, que va más allá de los objetivos de desarrollo establecidos en la agenda multilateral. En el caso presente, la situación es diferente, aun conservando deficiencias comunes en importantes dimensiones del desarrollo humano. Nicaragua es un país con graves problemas en los ámbitos de la educación y de la salud, con una infraestructura de capital físico y público muy deficiente (entre otros motivos, por los voluminosos daños que sufrió durante el largo conflicto bélico de la década de los ochenta). A diferencia de Bolivia, el país centroamericano no cuenta con rentas del subsuelo que le permitan disponer en breve plazo de un volumen considerable de recursos financieros internos para impulsar un proceso de desarrollo, con metas estratégicas definidas con relativa independencia respecto a las instituciones multilaterales.

Por estas razones, el contenido de este capítulo será sustancialmente distinto al anterior. En primer lugar, debemos prestar más atención a la influencia en la evolución de la sostenibilidad de la deuda de la condicionalidad en materia de política macroeconómica que supone el haber mantenido lazos más estrechos y dependientes con los organismos financieros internacionales en los últimos años. Obviamente, sin olvidarnos de la repercusión paralela en la asignación de los recursos de las condiciones impuestas en el ámbito de las reformas institucionales, como consecuencia de la aplicación de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda (como ya observamos en el caso boliviano). En segundo lugar, el análisis de la sostenibilidad de la deuda obviamente presenta elementos comunes con los demás países pobres latinoamericanos, pero en el caso nicaragüense debemos tener presente algunas peculiaridades. Fundamentalmente, debemos prestar más atención a los problemas de marco institucional y de calidad de las políticas, a pesar de que el Banco Mundial considera a Nicaragua un país institucionalmente más sólido que Bolivia (CEMLA, 2009). En el primer capítulo de este informe, efectivamente destacamos la necesidad de incorporar en el análisis de la sostenibilidad la influencia de los *shocks* exógenos, entre los factores determinantes de la vulnerabilidad financiera de los países de bajos ingresos. A este nivel, el caso boliviano es un buen ejemplo a considerar. Sin embargo, en esta

ocasión -sin renunciar a esta pretensión analítica- creemos más interesante focalizar nuestra atención en la importancia del marco institucional y de calidad de las políticas, introduciendo dimensiones que posiblemente el enfoque multilateral no contempla con suficiente importancia. Por último, realizaremos una serie de reflexiones finales.

## **1.- La influencia de la condicionalidad macroeconómica en la lucha contra la pobreza**

Nicaragua mantiene acuerdos con el FMI desde 1992, cuando estableció un Acuerdo “Stand by” con esta institución. Desde entonces, se han sucedido una serie de programas económicos de carácter plurianual con este organismo. Durante la aplicación de la Iniciativa HIPC, dichos programas incorporaron en su formulación el objetivo fundamental de orientar prioritariamente los recursos hacia la lucha contra la pobreza. Así, el Documento Estratégico de Lucha contra la Pobreza (PRSP, sus siglas en inglés) supuestamente pasaría a jugar un rol estratégico en la implementación de la política económica en cada país participante en la iniciativa. Además, como sabemos, las iniciativas multilaterales de alivio deberían liberar recursos financieros, anteriormente destinados al pago de la deuda externa, para sufragar el incremento del gasto social destinado al combate de la pobreza. Por lo tanto, la financiación de los PRSP estaría compuesta por dichos fondos liberados, así como por los recursos fiscales nacionales generados por el mayor crecimiento económico y la reforma del sistema tributario que las iniciativas de alivio de la deuda deberían permitir e impulsar. Además, condicionada a la evaluación del PRSP correspondiente, la financiación de la reducción de la pobreza podría apoyarse en la concesión de préstamos adicionales que, bajo el título Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (PRGF, sus siglas en inglés), brindarían una nueva fuente de recursos, aunque también representaría la oportunidad para que las instituciones multilaterales impusiesen sus condiciones en materia de política macroeconómica. Con el tiempo, como veremos a continuación, *la declarada prioridad estratégica en la lucha contra la pobreza fue subordinada a la condicionalidad macroeconómica impuesta por los organismos financieros internacionales.*

De forma perentoria, el cumplimiento de los ODM en las fechas establecidas exigía paralelamente aumentar de forma significativa el gasto social (Naciones Unidas, 2008). No obstante, la condicionalidad macroeconómica que el FMI impuso en los mencionados programas económicos muestra un sesgo indudable hacia la restricción permanente del gasto público, reprimiendo especialmente la posible aplicación de una política fiscal anti-cíclica en tiempos de crisis. Curiosamente, estas restricciones presupuestarias no afectan al pago de la deuda interna y



externa, y tampoco a las transferencias al Banco Central (BC), que tienen como objetivo de cumplir los coeficientes de acumulación de reservas fijados por el FMI (Gobierno de Nicaragua, 2007).

En este marco de política económica, se ha producido un deterioro de los niveles de desarrollo humano, y particularmente un alejamiento en ciertos indicadores críticos en las metas de desarrollo del milenio. En su defensa, los organismos financieros internacionales argumentan que el verdadero problema es de eficiencia en el gasto, lo cual es difícil de sostener teniendo en cuenta que ciertos países africanos y asiáticos, con mayores restricciones absolutas en la disponibilidad de recursos financieros, gastan en educación el doble (o incluso más) que Nicaragua, en proporción al ingreso nacional<sup>51</sup>, siendo este último país paradójicamente de los mejor tratados por la cooperación al desarrollo.

### **1.1.- Los esfuerzos financieros en la lucha contra la pobreza durante las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda**

Ciertamente, durante la década de los noventa esta situación de restricción permanente de los gastos sociales tenía cierta justificación desde un punto de vista macroeconómico, dado el importante volumen del servicio de la deuda externa. Durante este período, el gobierno nicaragüense destinó en algunos ejercicios más de la mitad de sus ingresos fiscales al pago de dichas obligaciones financieras. Sin embargo, tras la aplicación de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda durante esta década resulta difícil continuar sosteniendo el mismo argumento. En el Cuadro IV.1., se puede observar la magnitud de dicho alivio desagregado por tipo de acreedores<sup>52</sup>.

---

<sup>51</sup> Por ejemplo, en Kenia y en Lesotho con una renta per capita menor en 50% y en 13%, respectivamente; mantienen un gasto educativo como porcentaje del ingreso nacional mayor que el de Nicaragua en 105% en el caso de Kenia y en 177% en el de Lesotho. Es decir, la prioridad relativa que estos dos países conceden al gasto en educación resulta ser entre dos y tres veces mayor que en el país centroamericano.

<sup>52</sup> Obviamente, en la MDRI solamente se tienen en cuenta los multilaterales, aunque conviene resaltar la fuerte reducción de las obligaciones financieras con el BID (que representa más de la mitad del alivio otorgado con esta iniciativa). A nivel de los bilaterales, en este caso es importante señalar el peso relativo de los acreedores no pertenecientes al Club de París (son significativos los alivios de Bulgaria y Argelia), que marcaron un carácter específico a la negociación y donde además hay que advertir que todavía se encuentran obligaciones pendientes de tratamiento, aproximadamente 1.000 millones de dólares, de países como Libia o Irán. A nivel de los acreedores privados, más del 95% se corresponde con créditos de la banca comercial extranjera.

#### Cuadro IV.1. Alivio de la deuda pública externa al 31-12-2009 (en mill. \$)

	HIPC	MDRI	Total
Bilateral	2.380,5	-	2.380,5
Multilateral	1.196,7	1.617,3	2.813,9
Privado	1.309,4	-	1,309,4
<b>Total</b>	<b>5.336,6</b>	<b>1.617,3</b>	<b>6.953,8</b>

FUENTE: BCN.

Esta reducción significativa de la deuda ha implicado una importante mejora en los indicadores de sostenibilidad de la misma, lo que ha supuesto una considerable ampliación del margen fiscal del gobierno (Cuadro IV.2). De hecho, los recursos financieros internos destinados a la lucha contra la pobreza deberían haber aumentado por dos vías: en primer lugar, por los compromisos condonados por las mencionadas iniciativas multilaterales de alivio de la deuda; y, en segundo lugar, por el incremento de los ingresos fiscales derivado del mayor crecimiento económico y de las sucesivas reformas del sistema tributario. Además, con motivo de la destrucción ocasionada por el huracán Mitch, la ayuda externa también había experimentado un importante crecimiento durante la primera mitad de la década.

#### Cuadro IV.2. Indicadores de sostenibilidad de la deuda externa

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Servicio (mill. \$)	98,3	76,3	87,2	98,3	150,2	100,0	104,6
Serv./Ingresos fiscales (%)	12,0	7,6	8,3	8,1	11,1	6,7	7,2
Serv./Exportaciones (%)	9,7	6,2	6,2	5,8	7,8	4,5	4,8
Saldo (mil. \$)	6.595,8	5.390,6	5.347,5	4.526,7	3.384,6	3.511,5	3.660,9
Saldo/PIB (%)	160,8	120,7	109,8	86,5	60,5	56,2	59,5

FUENTE: BCN y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

No obstante, el comportamiento del esfuerzo presupuestario en la lucha contra la pobreza no ha estado a la altura de esta importante mejora en la sostenibilidad financiera del país (Cuadro IV.3). Posiblemente, la tendencia más destacada consista en la forma de financiar el gasto social, pues los recursos externos han perdido protagonismo frente a los internos.

**Cuadro IV.3. Esfuerzo fiscal en la lucha contra la pobreza**

	2002-06	2007	2008	2009	2010 p	2011 p
<b>Gasto social/PIB (%)</b>	11,8	13,1	13,2	13,2	13,2	13,4
Gasto social corriente/PIB (%)	4,6	6,4	7,4	7,3	7,1	7,1
Gasto social en capital/PIB (%)	7,2	6,6	5,8	5,9	6,1	6,3
<b>Gasto social/Gasto público primario (%)</b>	44,7	47,9	46,2	42,9	43,2	44,6
<b>% Gasto social financiado con recursos internos</b>	33,1	47,3	46,8	54,6	53,9	53,3
<b>% Gasto social financiado con recursos externos (incluida la AOD)</b>	66,9	52,7	53,2	45,4	46,1	46,7

FUENTE: SEPRES

En esta línea de indagación, nos interesa analizar qué ha ocurrido con la orientación en la asignación de los ingresos fiscales. Por un lado, debemos advertir que se ha producido un importante incremento de la recaudación tributaria. En los dos últimos años, pese al impacto de la crisis, ha superado el 15% (BCN, 2010); mientras que como porcentaje del PIB se elevó del 13,8% en 2001 al 18,8% en 2006 (Gobierno de Nicaragua, 2007). Por otro lado, los ingresos fiscales asignados al gasto social, incluyendo los recursos liberados por la Iniciativa HIPC, tampoco mostraron un cambio significativo de tendencia en un sentido favorable a los pobres. En realidad, ocurre todo lo contrario: los recursos liberados por el alivio de la deuda terminan sustituyendo recursos internos que anteriormente se utilizaban en la lucha contra la pobreza (Gráfico IV.1). Es decir, ni el alivio motivado por la Iniciativa HIPC ni el aumento continuado de los ingresos fiscales representaron un factor sostenible de impulso a la lucha contra la pobreza en Nicaragua. En realidad, fue el incremento de la cooperación internacional al desarrollo la que salvó la situación evitando que la caída en el monto relativo de los ingresos fiscales asignados a la lucha contra la pobreza se convirtiese en una caída global de los recursos totales dedicados a este objetivo, especialmente en los años centrales de la década (Cuadro IV.3).

Estas restricciones al gasto social, que los niveles extraordinarios de cooperación al desarrollo difícilmente alcanzan a compensar, tuvieron consecuencias negativas relevantes en términos de desarrollo humano durante dicho período. Por un lado, la tasa neta de escolaridad, que había alcanzado el 85% en 2002 después del fuerte incremento de la ayuda al desarrollo tras el huracán Mitch, retrocedió al 80% en 2005 tras la aplicación del primer PRSP. De hecho, el Ministerio de Educación estima que en 2015 dicha tasa habrá retrocedido al 71%, muy lejos de la meta del 100% establecida en los ODM y por debajo también del nivel de los países más pobres del planeta. Por otra parte, el Ministerio de Salud informa que la tasa de mortalidad materna se incrementó entre 2003 y 2004, al pasar de 83,4 a 96,3 por cien mil nacidos vivos. También se redujo la cobertura de cuidados prenatales, del 75,2% en 2000 al 66,1% en 2004; al igual que la cobertura en todos los tipos de vacunas a los niños menores de un año. Adicionalmente, en 2004 se incrementó la

proporción de niños menores de cinco años que han muerto por causa de la diarrea y, duplicando la proporción respecto a 2001, los que han muerto por causa de infecciones respiratorias<sup>53</sup>.

Posteriormente, el FMI ha introducido una nueva condicionalidad en el Programa Económico-Financiero 2007-2010: la masa salarial destinada a los empleados públicos debe mantenerse congelada en términos reales (Gobierno de Nicaragua, 2007). En consecuencia, no se podrá cumplir los propios objetivos del Plan Nacional de Desarrollo de superar el enorme rezago salarial de los trabajadores de la educación y de la sanidad, y a su vez contratar el número de maestros y personal sanitario necesario para cumplir las necesidades más urgentes en estos ámbitos. Cabe decir, que los maestros nicaragüenses reciben casi la mitad del salario real promedio de los trabajadores de dicho país, mientras que sus médicos ingresan un salario mensual tres veces inferior al de sus homólogos hondureños.

Por consiguiente, más que un problema de eficiencia en el uso de unos recursos escasos, lo que parece existir es una dificultad para establecer una prioridad social en la asignación de los mismos. En realidad, aunque los recursos se han incrementado por las tres vías señaladas, la prioridad absoluta continúa siendo orientar los recursos financieros hacia el pago de la deuda pública, principalmente la doméstica en estos momentos, y la acumulación de reservas internacionales en el Banco Central de Nicaragua. En consecuencia, se subordina toda la política fiscal a la generación de excedentes para lograr tales objetivos de estabilidad macroeconómica. En este marco, los recursos destinados a la lucha contra la pobreza constituirían un remanente, una especie de “residuo” (Acevedo, 2009).

En estas circunstancias, la reducción del déficit fiscal no significa ajustar el gasto gubernamental a los recursos disponibles, sino restringir al máximo posible el crecimiento del gasto social aunque dichos recursos disponibles hayan aumentado. De esta manera, se puede garantizar la generación de los excedentes mencionados (superávit primario) para financiar el pago de la deuda y las transferencias al BC. Obviamente, y en contradicción con el discurso de las instituciones financieras multilaterales, el logro de los ODM no representa realmente la prioridad más importante.

---

<sup>53</sup> En el caso de la tasa de mortalidad y de desnutrición crónica en niños menores de cinco años, el Ministerio de Salud no ofrece datos interanuales que permitan realizar una comparación.

## **1.2.- La programación macroeconómica en el contexto de la crisis internacional y la retirada de los países donantes**

Los últimos años han proporcionado ciertas novedades en la inserción financiera de la economía nicaragüense, que la han otorgado al gobierno cierta capacidad de maniobra a la hora de negociar con los organismos financieros internacionales. Por un lado, los países donantes plantearon que la existencia de un programa económico con el FMI no representaría un requisito indispensable para la realización de desembolsos al país centroamericano. Por otro lado, Nicaragua va a contar con fuentes alternativas de financiación concesional, por orden de varios cientos de millones de dólares anuales, provenientes mayoritariamente de Venezuela y que no están sujetas a las condiciones impuestas por el FMI.

Aun en este contexto más favorable y de crisis de legitimidad del FMI, el gobierno nicaragüense convirtió la negociación de un programa económico con el organismo multilateral en el eje central de su actuación política. De hecho, el Programa Económico-Financiero 2007-2010 se inscribe en un marco de política económica similar al establecido en los programas precedentes (Gobierno de Nicaragua, 2007). En el mismo, se busca mantener un déficit fiscal después de donaciones no superior al uno por ciento del PIB y, al menos hasta 2008, se pretendía congelar el monto salarial de los empleados públicos en aras de la estabilidad de precios<sup>54</sup>. Por otro lado, se continuó estableciendo como compromiso prioritario el pago del servicio de la deuda interna, aunque se proponía una negociación con los acreedores de una parte de la misma para extender los plazos y reducir los tipos de interés. El Programa Económico-Financiero considera que es de vital importancia para la economía nicaragüense mantener una elevada credibilidad de los títulos de su deuda pública, subordinando toda la política social a dicho fin. Además, bajo el nuevo Programa, aumenta la exigencia de transferir recursos al BC y se establece una programación más ambiciosa para corregir el “retraso tarifario” en el sector eléctrico. En consecuencia, durante este período, el gasto social per capita de Honduras y Bolivia casi duplica al nicaragüense.

Paralelamente, por causas relacionadas con el deterioro del marco institucional (que analizaremos en el apartado siguiente), los países donantes que otorgaban

---

<sup>54</sup> En realidad, esta congelación de los salarios no solamente afectaba negativamente a las condiciones de vida de los empleados públicos, provocando deserciones importantes y falta de atracción en el servicio público por parte de los trabajadores más cualificados del país. Además, al mantener la nómina salarial estancada, dificultaba la contratación de nuevos empleados. Teniendo en cuenta que el 80% del empleo público se concentra en el sector educativo y sanitario, se comprende perfectamente las graves implicaciones de ambas cuestiones tanto en la dotación de dichos sectores sociales, como en la calidad del servicio ofrecido.

apoyo presupuestario al gobierno anunciaron la suspensión de dichos desembolsos, tanto en 2008 como en 2009. En consecuencia, el déficit fiscal después de donaciones desbordó el techo fijado en el Programa Económico-Financiero, ya que en 2009 dicha suspensión representó una reducción en los ingresos gubernamentales de 64 millones de dólares. Paralelamente, el impacto de la crisis económica internacional provocó una disminución de las previsiones de ingresos fiscales por parte del gobierno para dicho año en otros 64,5 millones, lo que ampliaba todavía más el déficit fiscal. Por estos motivos, se suspendió el mencionado Programa Económico-Financiero.

Antes de continuar analizando el proceso de ajuste fiscal mediante el cual Nicaragua restableció el marco de política económica avalado por el FMI, sería conveniente que analizáramos el impacto macroeconómico de la crisis internacional con el objetivo de identificar cuáles fueron realmente los mecanismos de transmisión de dicha crisis en la economía nicaragüense. En el Cuadro IV.4, se puede observar cómo dichos mecanismos de transmisión son la caída de los ingresos por exportaciones<sup>55</sup> y, más allá del ámbito comercial, el menor flujo de entrada de ingresos por turismo, por remesas y por inversión extranjera directa<sup>56</sup>.

**Cuadro IV.4. Impacto macroeconómico de la crisis internacional**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010P
PIB (Tasa de crecimiento)	5,3	4,3	4,2	3,1	2,8	(1,5)	2,5
Saldo fiscal primario d/donaciones (% PIB)	(1,4)	(1,0)	0,7	1,3	(0,8)	(1,5)	(2,2)
Saldo de la cuenta corriente/PIB (%)	(14,5)	(15,1)	(13,4)	(17,6)	(23,2)	(12,9)	(17,0)
Exportaciones sin maquila (mill. \$US)	759,8	866,0	1,049,9	1,224,8	1,488,7	1,390,9	1,824,0
Exportaciones zonas francas (mill. \$US)	596,7	773,7	966,2	1,088,1	1,015,6	972,2	1,088,9
Saldo comercial (mill. \$US)	(1,088,4)	(1,302,0)	(1,451,0)	(1,758,6)	(2,211,3)	(1,540,4)	-
Remesas (mill. \$US)	518,8	615,7	697,5	739,6	818,1	768,4	814,5

<sup>55</sup> El principal rubro exportador de Nicaragua son los productos pecuarios, especialmente la carne, seguido del café. El primero tiene como destino fundamental el mercado centroamericano, mientras que el segundo los países desarrollados. Las exportaciones desde zona franca consisten principalmente en calzado y vestuario dirigido al mercado norteamericano.

<sup>56</sup> La inversión extranjera se concentra en el sector industrial, particularmente en zonas francas. En 2008, se percibe una subida importante de la IED total que contrasta con la caída de la inversión industrial en zonas francas de ese mismo año. En realidad, dicho incremento se explica por un significativo crecimiento de la inversión extranjera en el sector energético y minero, vinculada a inversores venezolanos, y en medios de comunicación, asociada fundamentalmente a la compra de ENITEL por Carlos Slim.

Turismo (mill. \$US)	166.7	183.5	230.6	255.1	276.2	345.9	372,4
IED (mill. \$US)	250.0	241,1	286,8	381,7	626,1	414,6	545,8
Reservas internacionales brutas/Base monetaria (nº de veces)	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,6	2,6

FUENTE: BCN.

En el intento de resolver esta compleja situación, se optó por ajustar la capacidad de gasto interna a las nuevas condiciones de la economía adoptando un presupuesto más restrictivo en abril de 2009. En el mismo, se intentó contrarrestar la reducción de los ingresos del gobierno con un recorte en el gasto público en 64,5 millones de dólares, que afectó especialmente a los servicios educativos y sanitarios, y a las transferencias municipales. No obstante, no olvidemos que la reducción de los ingresos fue realmente por un volumen superior, exactamente por el doble de dicha cantidad si tenemos en cuenta la suspensión de las donaciones. Así, habría que matizar que, aunque el FMI aceptó un déficit fiscal que se ampliara en una cantidad equivalente a la reducción del apoyo presupuestario de los donantes, la consecuencia más decisiva de este “agujero” consistió en la carencia de financiación que generó para cubrir la amortización de la deuda interna y las transferencias al BC para garantizar la acumulación de reservas. Por ello, la disminución de las donaciones se compensó con un incremento en la colocación de títulos de deuda pública por valor de 29,9 millones de dólares, con una disminución de las transferencias al BC por una cantidad de 32,9 millones y con un aumento en la financiación externa neta de 1,2 millones.

Sin embargo, esto no fue suficiente para restablecer automáticamente el Programa Económico-Financiero. En realidad, las previsiones de recaudación fiscal empeoraron todavía más, hasta 127,6 millones de dólares, como resultado del impacto de la crisis económica; con lo cual se produjo una nueva reducción del gasto público en salud, educación, transporte e infraestructuras, entre otras partidas, como el Fondo de Inversión Social de Emergencia y el Instituto de Desarrollo Rural. Como ocurrió en el anterior ajuste presupuestario, la reducción de los gastos fue muy inferior a la previsión de reducción en los ingresos, lo que terminó provocando un mayor déficit fiscal que se cubrió nuevamente con un aumento del endeudamiento externo neto, mediante la solicitud de préstamos de apoyo presupuestario del BM y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la emisión de deuda pública y la reducción de las transferencias al BC.

Nuevamente, estas no fueron las condiciones definitivas que se negociaron con el FMI para restablecer el Programa Económico. Además, el organismo multilateral exigió la aprobación de la mencionada reforma presupuestaria y de dos proyectos legislativos: una ley que permitiese la des-indexación con respecto al tipo de

cambio del dólar del pago de las pensiones, y de otra ley que redujese las exoneraciones y las exenciones fiscales en el sector servicios. Logrado esto, la novedad principal de los 35 millones de dólares aportados por el programa fondomonetarista fue que, a diferencia de otras ocasiones, dicha partida no se orientó a sostener la acumulación de reservas internacionales, sino que se concedió bajo la modalidad de apoyo presupuestario. Por consiguiente, el recorte del gasto y la emisión de deuda pública fueron menores de lo pronosticado.

Además, hay que tener en cuenta otra cuestión importante: en abril de 2009, la reunión londinense del G-20 estableció un mandato al FMI para que efectuara una nueva asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG), con el objetivo de que los países miembros pudiesen disponer de recursos financieros adicionales en el caso de encontrarse en serias dificultades por motivo del impacto de la crisis en sus economías. Adicionalmente, y esto tiene especial importancia en el caso nicaragüense, el G-20 también mandató al organismo multilateral para vender parte de sus reservas de oro con la intención de subvencionar el aumento de la financiación concesional a los países más pobres.

Conforme a la cuota del país en el FMI, la asignación de DEG para Nicaragua equivalió aproximadamente a 150 millones de dólares, los cuales no estarían sujetos a ninguna condicionalidad para su desembolso. Por otro lado, el incremento de los créditos concesionales alcanzó la cifra de 50 millones. No obstante, no deja de justificarse la necesidad de interrogarse sobre la adecuada magnitud y asignación de estos fondos para enfrentar las duras consecuencias de la crisis económica internacional en país tan vulnerables como Nicaragua. Hay que tener en cuenta que la reducción de los ingresos fiscales ha mantenido una senda imparable, impidiendo de facto la posibilidad de desarrollar una política fiscal anti-cíclica en las actuales condiciones políticas. En realidad, ni siquiera ha sido posible proteger el gasto social. Más bien, ha ocurrido lo contrario: se ha exacerbado la lógica pro-cíclica de la política fiscal que termina agravando la recesión económica. Además, la política monetaria, excesivamente recelosa de la estabilidad de precios y la acumulación de reservas, termina profundizando el perfil contractivo de la dirección de la economía. De hecho, el FMI se opone a la utilización inmediata de estos recursos financieros para enfrentar el impacto de la crisis internacional, que realmente fue el sentido original con el cual se concibieron en la reunión del G-20 en Londres.

En el contexto de la crisis económica y de las dificultades financieras que está atravesando el país centroamericano, el FMI ha redoblado sus exigencias macroeconómicas a pesar de la aprobación de los proyectos legislativos anteriormente mencionados. El organismo también demandó la eliminación de las exoneraciones fiscales que beneficiaban a los medios de comunicación y de las donaciones dirigidas a las congregaciones religiosas y a las Organizaciones No Gubernamentales (ONG). Ciertamente, las exoneraciones y las exenciones fiscales



representan un importante volumen de recursos que potencialmente podrían nutrir las debilitadas arcas públicas, pero habría que tener en cuenta que las mismas favorecen especialmente al sistema financiero y al sector agroexportador del país.

En definitiva, lo que parece claro es que la existencia de un programa económico con el FMI no responde exclusivamente a una necesidad técnica, sino que ha resultado ser una base fundamental para legitimar la política económica del gobierno ante los actores sociales. Además, si antes del comienzo de la crisis se podían sostener ciertas dudas respecto a la idoneidad de tal relación privilegiada con el organismo multilateral, en las circunstancias actuales la situación ha cambiado sustancialmente. De ser un país con un cierto margen de maniobra como resultado de la ayuda venezolana y de la no condicionalidad de los desembolsos de los países donantes, actualmente Nicaragua depende de los préstamos adicionales de apoyo presupuestario del BID y del BM, y también de la mencionada financiación concesional del FMI. En ambas cosas, dichas instituciones financieras exigen la vigencia de un programa económico con el FMI<sup>57</sup>.

## **2.- La relevancia del marco institucional y de la calidad de las políticas en la sostenibilidad financiera nicaragüense**

A la hora de abordar la elaboración del DSF para Nicaragua, el BM considera que el marco institucional y la calidad de las políticas aplicadas en este país pueden considerarse sólidos. A efectos comparativos, diremos que el BM considera que Bolivia presenta un marco de menor fortaleza que el nicaragüense (Anexo I). En los próximos párrafos, intentaremos argumentar por qué esta caracterización nos parece equivocada. Hacerlo es importante por dos motivos. En primer lugar, porque nos puede enriquecer nuestra visión de la relevancia de las instituciones en la sostenibilidad financiera de los países, destacando a su vez ciertas limitaciones del enfoque multilateral en esta materia. En segundo lugar, porque además nos puede ofrecer pistas sobre los mecanismos de carácter institucional que más críticamente repercuten en la evolución de los niveles de pobreza y de desigualdad social, lo cual representaría una aportación significativa de cara a mejorar el enfoque de desarrollo del marco analítico que utilizan los organismos multilaterales para evaluar la sostenibilidad financiera de los países más pobres del planeta. Realicemos entonces una aproximación a la experiencia nicaragüense de la última década.

---

<sup>57</sup> No obstante, hay que señalar que este poder renovado del FMI, después de haber sido fuertemente cuestionada su autoridad en la última década, es consecuencia de su reforzamiento institucional en la referida reunión del G-20 en Londres, que le convirtió de nuevo en el intermediario de referencia en las relaciones económicas internacionales.

En nuestra opinión, hay una serie de temas sensibles que cuestionan profundamente la evaluación tan optimista que los organismos multilaterales realizan del marco institucional y de la calidad de las políticas<sup>58</sup>. En primer lugar, una cuestión bastante controvertida ha sido las sospechas de comportamiento corrupto y fraudulento en la generación de la deuda pública doméstica durante el período posterior a la llegada de la oposición democrática al poder. En segundo lugar, otro tema candente ha sido la gestión de los fondos financieros destinados a la lucha contra la pobreza en una doble vertiente. Por un lado, la desviación de los recursos liberados por las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda hacia otras asignaciones alternativas. Por otro lado, la ausencia de transparencia y la falta de control fiscal de la ayuda ofrecida por el gobierno venezolano. En tercer lugar, otro problema considerable ha sido la aprobación de la ley de prohibición del aborto terapéutico durante el último gobierno sandinista, con las nefastas consecuencias que dicha prohibición pueden tener sobre la salud reproductiva de las mujeres nicaragüenses. En cuarto lugar, ciertas prácticas de política económica también justificarían cierta penalización del gobierno a la hora de evaluar la calidad de las políticas aplicadas, aunque las mismas pudiesen ser auspiciadas por las exigencias financieras de las propias instituciones multilaterales. Por último, con la simple intención de resaltar el acontecimiento, comentar que las acusaciones de fraude electoral, que resonaron con especial fuerza tras las municipales de 2008, deberían desempeñar un rol más relevante en la valoración multilateral.

Respecto al primer tema, necesariamente debemos remitirnos al peliagudo asunto de los bonos CENIS. A comienzos de la década, se produjo una importante crisis bancaria en Nicaragua, como resultado del derrumbe de los precios del café pero se entrecruza con una serie de acusaciones recíprocas en el contexto de la campaña electoral. En dicho proceso, se producen considerables retiradas de depósitos en alguno de los principales bancos que terminan quebrando. Posteriormente, Alemán y Ortega llegan a un acuerdo político que provoca que el BC se haga cargo de la parte de la cartera de activos de dichos bancos que resultase de mala calidad. Para ello, el organismo supervisor emite en dólares los llamados Certificados Negociables de Inversión, lo que en realidad es ilegal ya que el BC solamente puede realizar operaciones en el mercado abierto, mediante la emisión de títulos de regulación monetaria. En ese acuerdo, se establece que el tipo de interés de los certificados sea el 17%. Dicho acuerdo se somete a la aprobación del Consejo Directivo del BC, donde su presidente es propietario de acciones del banco

---

<sup>58</sup> El análisis crítico que a continuación presentamos no toma en consideración, como factor debilitante de la calidad del marco institucional del país, las condiciones institucionales que el mismo FMI suele imponer cuando establece un programa económico con el gobierno respectivo. En el caso nicaragüense, esta condicionalidad se ha concretado en el compromiso del gobierno nacional de elevar a proyectos legislativos, con la necesaria aprobación de la Asamblea Nacional, de determinadas exigencias multilaterales en los ámbitos de la mencionada gestión macroeconómica y de las reformas institucionales, como podría ser el caso de la reforma del sistema de pensiones.

(Bampro) que asume los depósitos de uno de los grandes bancos quebrados (Interbank). Además, la evaluación de la cartera de activos de Interbank, controlado por los sandinistas (que también cuentan con representación en dicho Consejo Directivo), se realiza conjuntamente por el BC y Bampro a puerta cerrada, aunque el primero tampoco tiene potestad para realizar esa función. Por otro lado, los elevados intereses de los bonos CENIS no estaban sujetos a declaración fiscal, ni tampoco coste administrativo. Evidentemente, bajo estas condiciones, el negocio de los inversionistas era muy claro y suculento: el Bampro consideró que toda la cartera del Interbank era de mala calidad, a pesar de eso no era exactamente así, y por lo tanto se realizó una emisión desproporcionada de los onerosos certificados mencionados.

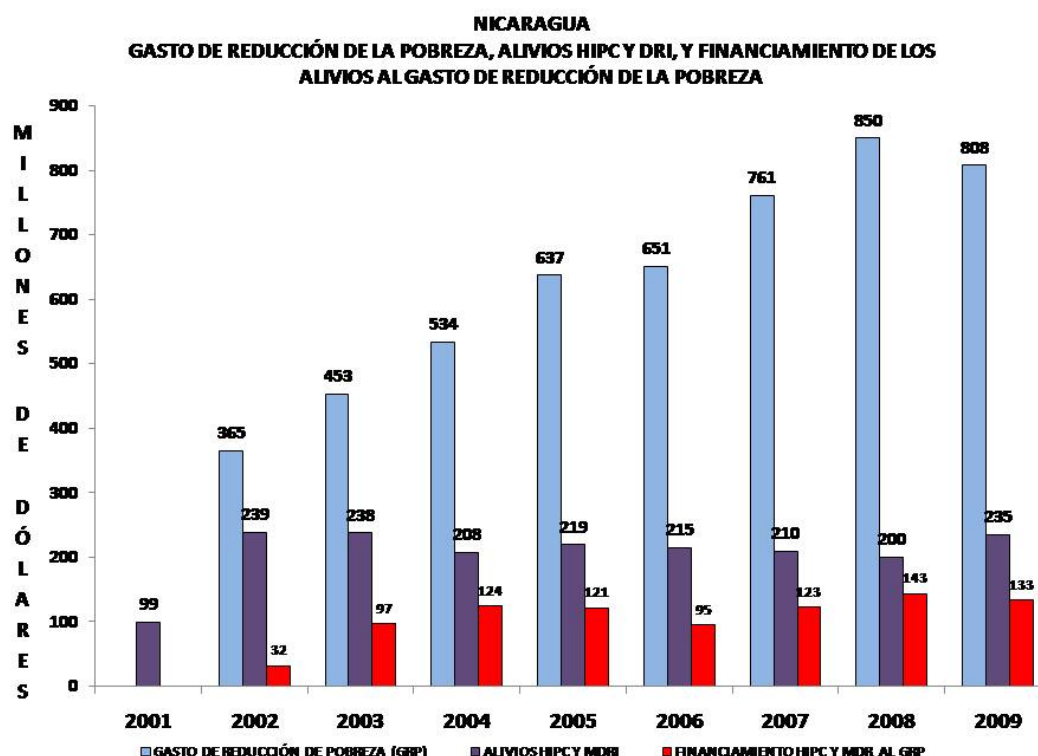
En consecuencia, el crecimiento de la deuda pública interna durante esos años fue exponencial, pues adicionalmente hay que tener en cuenta la enorme emisión de títulos que realizó el BC para garantizar el nivel de acumulación de reservas que exigía el FMI en su programación macroeconómica<sup>59</sup>. En 2005, la Contraloría General de la República declaró la nulidad de la emisión de dichos bonos, por carecer la misma de base legal. Posteriormente, llevó a cabo una investigación sobre el proceso de emisión que concluyó en 2007. En la misma, se identificó como acto delictivo la renegociación de dicha deuda ilegal por parte de Eduardo Montealegre, ministro de Bolaños, aunque no encontró delito alguno en la renegociación que llevó adelante el nuevo gobierno.

La segunda cuestión está en cierta medida relacionada con esta primera. ¿Fue una mera casualidad que la emisión de los bonos CENIS coincidiera con el inmediato alivio de la deuda bajo la Iniciativa HIPC, cuando el mismo sólo era conocido por algunas autoridades monetarias del país? En 2002, cuando se recibe el primer alivio de la deuda derivado de la Iniciativa HIPC, paralelamente se negocia el nuevo programa económico con el FMI. En el mismo, el gobierno nicaragüense se compromete a destinar los recursos liberados del pago de la deuda externa al aumento del gasto social. En dicho compromiso, se establecía que dicho incremento debería ser adicional a los recursos que la hacienda pública venía destinando para tal fin. Sin embargo, en una reunión entre el Ministro de Hacienda y los representantes del BM y del BID, deciden desviar dichos recursos al pago de la creciente deuda interna, bajo la amenaza de que si el BC respaldase la misma con reservas internacionales se produciría una crisis de convertibilidad de la moneda nicaragüense (Gráfico IV.1).

---

<sup>59</sup> Habría que tener en cuenta también los bonos que se emitieron para sufragar las indemnizaciones a los terratenientes que perdieron sus tierras durante el período revolucionario. Parece ser, además, que algunas indemnizaciones otorgadas fueron fraudulentas, a familias próximas al gobierno de turno, reflejando un marco de corrupción en la asignación de las mismas.

Gráfico IV.1



FUENTE: BCN, FMI y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por otro lado, la ausencia de transparencia y la falta de fiscalización de la ayuda venezolana constituyen otro elemento preocupante de la evolución institucional del país<sup>60</sup>. Más allá del hipotético destino de los fondos aportados por el gobierno de Venezuela, lo relevante en esta ocasión es que realmente no se puede conocer dicha asignación ni se puede evaluar la eficacia y la calidad de la misma en términos de desarrollo humano. Desde diversos medios, se acusa a la familia presidencial actual de controlar directamente la gestión de dichos fondos. También se comenta que su asignación a ciertos programas de transferencia condicionada de ingresos se encuentra canalizada por funcionarios del partido gobernante y que, por lo tanto, la asignación de las ayudas responde en mayor medida a criterios políticos que sociales. Pero, en definitiva, el problema de fondo consiste en que la gestión de dicha ayuda escapa al control de las instituciones estatales, posiblemente constituyendo un mecanismo paralelo de financiación que estimula los canales clientelistas de adscripción política.

<sup>60</sup> La corrupción en el ámbito de la gestión de la ayuda al desarrollo ha sido bastante generalizada en el país, independientemente de la fuente original de los recursos financieros. En este caso, no nos referimos tanto a este problema, sino a la ocultación previa de los fondos aportados y su circulación por mecanismos paralelos a los propiamente gubernamentales.

En general, lo que se demuestra en ambos casos es que sería necesario mejorar sustancialmente la gestión de la cooperación al desarrollo, en el camino señalado por la Declaración de París. En este sentido, sería un avance considerable que el apoyo presupuestario que las agencias donantes ofrecen al gobierno nicaragüense fuese condicionado de una manera más estricta y controlada al cumplimiento de determinadas operaciones de ayuda programática, de tal manera que una vez entregados los fondos al gobierno éste no disfrutase de una arbitrariedad absoluta a la hora de asignar los recursos, sino que la programación de la ayuda le obligase a destinar los mismos al cumplimiento de determinadas metas de desarrollo.

Con respecto a la ley de prohibición del aborto terapéutico, creemos que representa un deterioro significativo y claramente sancionable del marco institucional desde el punto de vista de sus consecuencias negativas en los logros de los ODM, particularmente en materia de salud reproductiva. Con respecto a las prácticas de política económica, nos gustaría concentrarnos en el procedimiento recurrente por parte del gobierno nicaragüense, hasta el comienzo de la crisis económica, de subestimar la capacidad de recaudación fiscal en cada ejercicio presupuestario. Así, se llega a producir una sobre-recaudación que no ha sido tomada en cuenta a la hora de contabilizar los recursos disponibles para financiar la lucha contra la pobreza, destinándose como remanente a la amortización adelantada de la deuda interna y a la acumulación de reservas en el BC, tal cual lo recomiendan los organismos financieros internacionales.

### **3.- Consideraciones finales**

Por razones diferentes a las del caso anterior, la experiencia nicaragüense presenta resultados también paradójicos a la hora de aplicar el enfoque multilateral de sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. Por un lado, parece claro que la condicionalidad macroeconómica que imponen las instituciones multilaterales hace prevalecer en mayor medida el mantenimiento de la estabilidad de precios y de la reputación financiera del país, antes que la prioridad estratégica de orientar el gasto pública a la lucha contra la pobreza. Por otro lado, a pesar de que se puede demostrar el carácter exógeno de las perturbaciones macroeconómicas de los últimos años, el FMI mantiene el criterio político de que la disciplina presupuestaria es la principal medida para luchar contra la crisis. En Nicaragua, el problema no es debatir cómo transformar los circuitos internos de canalización del ahorro hacia la inversión para financiar un cambio estructural de la economía, sino remover los obstáculos políticos e institucionales que impiden una reorientación de los recursos fiscales hacia la lucha contra la pobreza. En este sentido, los problemas son más básicos que en Bolivia.

Sin embargo, los organismos financieros internacionales paradójicamente continúan considerando a Nicaragua un país sólido desde el punto de vista institucional. A este respecto, en las páginas anteriores hemos intentado reflejar lo descabellado de esta caracterización. Pero, más allá de esto, sería conveniente que el análisis específico del caso nicaragüense nos ayudase a reflexionar sobre las limitaciones del enfoque multilateral de la sostenibilidad financiera de los países de bajos ingresos en esta dimensión del análisis. En los capítulos precedentes, hemos insistido en la necesidad de incorporar un enfoque de desarrollo humano en el análisis de sostenibilidad y la importancia de considerar las perturbaciones exógenas entre los factores de vulnerabilidad de los países pobres. Sin embargo, hemos concedido cierta indulgencia al criterio de calidad institucional de las instituciones multilaterales, como si finalmente sus implicaciones en el ámbito de la gestión financiera fueran neutras o cuando más simplemente tuvieran como consecuencia un desvío de la atención de los verdaderos problemas institucionales que pueden atravesar estos países.

En realidad, los efectos de este enfoque multilateral de la calidad del marco institucional pueden ser más perversos que lo que pensábamos inicialmente. Lamentablemente, puede incentivar comportamientos perjudiciales para los pobres, además de ocultar prácticas fraudulentas y corruptas. Por otro lado, el FMI y el BM no toman en consideración las relaciones de sus equipos técnicos con los departamentos respectivos de los gobiernos nacionales, fomentando la falta de transparencia en las mismas y la ausencia de rendición de cuentas en relación a las condiciones impuestas en la programación económico-financiera. En las conclusiones, intentaremos volver sobre este asunto, proponiendo dimensiones institucionales alternativas que convendría analizar a la hora de evaluar el marco institucional y la calidad de las políticas aplicadas en los países de bajos ingresos con problemas de sostenibilidad financiera.

## **CAPÍTULO V:**

### **¿CRECER O DISTRIBUIR? LA DISYUNTIVA ESTRATÉGICA EN LA LUCHA CONTRA LA POBREZA EN HONDURAS**

En este capítulo, a diferencia de los anteriores, vamos a concentrarnos propiamente en los instrumentos y las políticas de la lucha contra la pobreza. En esta ocasión, no vamos a focalizar nuestra atención en cómo se canalizan los recursos financieros hacia la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo humano, sino que vamos a dar por supuesto que estos recursos, mal que bien, llegan a su destino y son empleados para alcanzar los objetivos de desarrollo propuestos. Ciertamente, en el análisis de estos programas y de estas políticas debemos tener en cuenta la dotación de recursos que le son asignados, pero lo que nos interesa en este caso es especialmente la eficiencia con la que son utilizados y la eficacia en los resultados sociales.

Para ello, hemos elegido el caso hondureño por varios motivos que iremos tratando en los sucesivos apartados. En primer lugar, en términos socioeconómicos Honduras presenta muchas similitudes con Bolivia y Nicaragua en el contexto latinoamericano. Se trata de países con segmentos sociales muy vulnerables, con rezagos importantes en el ámbito de las políticas sociales, que merece la pena tomar en consideración. En segundo lugar, la economía hondureña ha experimentado transformaciones importantes en los últimos años, que han estimulado el ritmo de crecimiento económico y la generación de empleo formal, lo cual en principio no ha significado una mejora en las condiciones sociales de los sectores más vulnerables. Por ello, en tercer lugar, resulta interesante analizar los programas de transferencias condicionadas como instrumentos de la política social que pueden precisamente focalizarse en estos segmentos de la población. Por último, realizaremos una serie de reflexiones finales a partir de lo tratado en el conjunto del capítulo.

#### **1.- La doble cara de la vulnerabilidad socioeconómica en los países centroamericanos más pobres**

Más allá de sus diferencias socioeconómicas, Nicaragua y Honduras se encuentran entre los más pobres y desiguales de América Latina. Los bajos niveles de producto por habitante (Cuadro V.4.1), junto con la escasa capacidad de focalización de la

inversión social en la población más vulnerable, tienen como corolario altos niveles de pobreza y de desigualdad social. La vulnerabilidad de estos países no se explica solamente por causas económicas, sino que los desastres naturales, la inestabilidad política, los conflictos armados, la marginación étnica o ciertos fenómenos demográficos, como las migraciones al exterior y los desplazamientos internos de la población, influyen decisivamente en la evolución de la pobreza en dichas sociedades. Además, hay que tener en cuenta que este deterioro de las condiciones de vida ha implicado el surgimiento de nuevas formas de violencia, como las pandillas juveniles, que dificultan la capacidad autónoma del tejido social de reconstituir de forma orgánica su cultura material propia.

Al igual que en Nicaragua, el gasto público social en Honduras en proporción al PIB y en términos per cápita es muy bajo, si lo comparamos con el resto del subcontinente (Cuadro V.1). Además, se trata de un gasto social relativamente regresivo, dado que en varios ámbitos de actuación una fracción comparativamente mayor se destina a los sectores sociales con ingresos más elevados. En especial, el gasto en materia de seguridad y asistencia social es extremadamente regresivo pues, como se comprueba en el caso hondureño, las jubilaciones solamente benefician a las franjas de la población que han realizado contribuciones en un sistema formal (CEPAL, 2010a).

**Cuadro V.1. Evolución del gasto público social, 2006-2007 (en \$US de 2000)**

	Gasto público social							
	Total		Salud		Educación		Asistencia social	
	Por hab	% PIB	Por hab	% PIB	Por hab	% PIB	Por hab	% PIB
<b>Honduras</b>	156	11,4	47	3,4	104	7,6	4	0,3
<b>Nicaragua</b>	100	11,4	31	3,6	45	5,1	-	-
<b>América Latina</b>	<b>818</b>	<b>17,3</b>	<b>170</b>	<b>3,6</b>	<b>219</b>	<b>4,6</b>	<b>398</b>	<b>7,4</b>

FUENTE: CEPAL.

Descontados los gastos en seguridad social, Honduras muestra una relación particularmente favorable en el impacto del gasto social en el ingreso de los hogares del quintil más pobre con respecto al más rico (CEPAL, 2010a). Sin embargo, se evidencian importantes diferencias entre la población urbana y rural. En estas últimas, las deficiencias en el acceso a los servicios sociales son significativamente mayores, además de que el ingreso percibido en las zonas urbanas es el doble del ingreso en las zonas rurales (Instituto Nacional de Estadística de Honduras, 2007). Por ejemplo, debido a la falta de recursos y las distancias geográficas entre los núcleos de población rural, la afiliación a los seguros de enfermedad y de maternidad solamente es obligatoria en el centros urbanos, lo que deja a la mitad de la población sin posibilidad de acceder a los servicios públicos de salud, debiendo descansar dicho esfuerzo en organizaciones



sociales sin ánimo de lucro como las iglesias o las ONGs. Tanto la mortalidad materna como la mortalidad infantil y la prevalencia de enfermedades transmisibles están altamente correlacionadas con la falta de acceso de la población a centros de salud, tanto de atención primaria como hospitalaria. En educación, las diferencias entre niños y niñas, y entre zonas rurales y urbanas, continúan siendo demasiado grandes. Aunque en Honduras, no así en Nicaragua, el nivel de matrícula es relativamente elevado, el porcentaje de los niños que completan la educación primaria continúa siendo bajo, alrededor del 70% (Cecchini et al, 2009).

Por otro lado, ninguno de los dos países parece que vaya a cumplir el objetivo de reducir a la mitad a la tasa de desnutrición en 2015. En Honduras, cerca del 30% de los niños sufre desnutrición crónica, el 17% tiene un peso inferior a la media y el 14% tiene un peso inferior a la media al nacer. En total, se estima que el 20% de la población hondureña se encuentra desnutrida (Schongarth, 2009). En Nicaragua, según la Encuesta Nacional de Demografía y Salud, la desnutrición crónica en los niños menores de cinco años es del 17%, mientras que entre los escolares de primer grado dicho porcentaje se eleva al 27%, aunque en algunos municipios rurales puede superar la mitad de la población infantil. En este segmento poblacional, además de la desnutrición y los problemas de salud, otro indicador preocupante en estos países es la persistencia del trabajo infantil, que representa un serio obstáculo al proceso de formación de los niños y las niñas.

En resumen, las limitaciones en la generación de ingresos y en el incremento de las capacidades por parte de la población que vive por debajo de la línea de pobreza responden a una doble naturaleza. Por un lado, existen obstáculos importantes a la incorporación al mercado laboral formal, que tienen como consecuencia una preocupante exclusión de los sistemas de seguridad y asistencia social de los sectores más vulnerables de la población de estos países. Por otro lado, aunque se produzcan avances en este sentido, continúan existiendo importantes desafíos en los ámbitos educativos, sanitarios y nutricionales, especialmente en las zonas rurales. Por ello, en lo que queda de capítulo, vamos a intentar ofrecer una panorámica y un balance del camino recorrido en ambas direcciones en el caso hondureño, con el objetivo de mejorar la asignación de los recursos financieros en la lucha contra la pobreza.

## **2.- Los efectos del crecimiento económico y de la generación de empleo formal en la lucha contra la pobreza**

Honduras forma parte de los países más pobres de América Latina, al igual que Bolivia y Nicaragua. Ahora bien, a diferencia de los dos anteriores, su estructura

económica se ha modificado sustancialmente en las últimas décadas, ganando un peso importante el sector industrial. A partir de 1987, se producen importantes transformaciones económicas con la creación de las Zonas Industriales para el Procesamiento de Exportaciones (ZIPE). La economía hondureña ha ido abandonando la especialización comercial en los cultivos agrícolas o en la extracción de minerales, como ocurre en Nicaragua y Bolivia. Como se puede observar en el Cuadro V.2, la evolución de la industria maquiladora es además responsable del mantenimiento de un significativo peso del comercio exterior en la estructura productiva. Adicionalmente, los inversores extranjeros han disfrutado de un protagonismo relevante en la economía del país centroamericano hasta el comienzo de la crisis internacional, como se puede verificar en la evolución del peso de la inversión extranjera directa con respecto al PIB. Hasta 2005, los bienes para transformación (es decir, las mercancías generadas por la industria maquiladora, mayoritariamente textiles) mantuvieron una trayectoria ascendente en las ventas al exterior, representando cerca del 65% de las exportaciones totales de bienes. A partir de 2006, se produce una caída de las exportaciones de dichos bienes, que van perdiendo importancia en el comercio exterior hondureño ante las dificultades crecientes para competir con los productores asiáticos, con costes laborales menores en la industria textil, y la incapacidad para avanzar hacia eslabones superiores de la cadena de valor.

**Cuadro V.2. Importancia del sector exterior en la economía hondureña**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Exportaciones de Bienes para Transformación (BPT) (mill. \$US)	2.389,9	2.888,1	3.149,8	3.128,4	3.240,8	3.559,5	2.771,7
Exportaciones totales de bienes (XBS) (millones \$US)	3748,5	4528,5	5042,2	5182,3	5702,1	6392,9	5.009,9
BPT/XBS (%)	63,76	63,78	62,47	60,38	56,83	55,68	55,33
Exportaciones de bienes y servicios/PIB (%)	60,23	64,18	63,73	59,73	58,58	58,35	52,01
IED/PIB (%)	4,7	6,2	6,1	6,1	7,5	6,4	3,4
Remesas/PIB (%)	10,2	12,8	18,2	21,3	20,8	20,1	17,2

FUENTE: Banco Central de Honduras y elaboración propia.

Como ocurre en los otros dos países, en el último período se ha dejado sentir el impacto de la crisis internacional, agudizado por la inestabilidad política generada por el golpe de estado de 2009 (Cuadro V.3). Además de las exportaciones y la mencionada inversión extranjera directa, otra fuente de ingresos para el país que se ha visto particularmente afectada por dicha crisis ha sido la evolución de las remesas de emigrantes, de las que Honduras mantiene una elevada dependencia llegando a representar más del 20% del PIB en algunos ejercicios de la década. Igualmente, el turismo ha sufrido una contracción en 2009 después de un buen comportamiento en los años anteriores. Por otro lado, unido a estos factores, el

nivel de reservas internacionales ha descendido ligeramente, bordeando en algunos momentos un umbral crítico respecto a la cobertura de las importaciones. No obstante, hay que mencionar que, como resultado de la Reunión del G-20 de abril de 2009 en Londres, Honduras disfruta de un acceso adicional a 163,9 millones de dólares a través del FMI, dentro de una asignación especial de DEG extensiva a todos los países miembros del organismo<sup>61</sup>.

**Cuadro V.3. Impacto macroeconómico de la crisis internacional**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB (Tasa de crecimiento)	4,5	6,2	6,1	6,6	6,3	4,2	(2,1)
IED (millones \$US)	294,0	371,8	403,9	489,4	707,9	798,2	443,0
Remesas netas (millones \$US)	860,4	1.144,0	1.788,2	2.328,6	2.580,7	2.807,5	2.475,7
Turismo	-	421,3	467,2	519,4	552,0	630,8	590,0
Reservas internacionales netas (millones \$US)	-	1.282	1.801	2.163	2.614	2.514	2.460
Reservas internacionales netas (en meses de importación)	4,8	5,6	5,8	6,0	4,5	3,6	3,6
Deuda externa total (millones \$US)	5.242,1	5.911,8	5.093,3	3.878,6	3.190,0	3.464,0	3.337,5

FUENTE: Banco Central de Honduras, Consejo Monetario Centroamericano.

Por consiguiente, se percibe que existen serios problemas de financiación en la senda de crecimiento de la economía hondureña, que ponen en riesgo el proceso de desendeudamiento externo facilitado por las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda en los años previos. Como se pone de manifiesto en el Cuadro V.3, estos problemas tienen fundamentalmente un origen externo, pero internamente también se evidencian dificultades. Aunque el sistema financiero nacional se mantuvo estable y no especialmente sensible al impacto de la crisis internacional, hay que señalar que la falta de disponibilidad de crédito en el mercado nacional se explica en parte por la decisión de las oficinas centrales de las entidades extranjeras, que concentran aproximadamente un 20% de los activos totales del sistema bancario hondureño (CEPAL, 2009), de que sus filiales en el país centroamericano mantuviesen elevados coeficientes de liquidez. Nuevamente, como mencionamos en el caso boliviano, se hace necesario incorporar al análisis de la sostenibilidad financiera de este tipo de países la función de la banca pública de desarrollo en la construcción de un marco institucional que estimule la generación y la orientación de los recursos financieros hacia el desarrollo económico y la lucha contra la pobreza (Mejía, 2007).

En este contexto de crisis económica y restricciones financieras, existe por lo tanto un riesgo importante de que se produzca un retroceso en las condiciones sociales

<sup>61</sup> Sin embargo, el FMI denegó el acceso a estos recursos con posterioridad al golpe de estado, hasta que la normalidad democrática no fuese restaurada.

de la población<sup>62</sup>. Como podemos observar en el Cuadro V.4.1, el período de crecimiento económico y de generación de empleo formal anterior a la crisis ha significado una relativa mejora de los indicadores socioeconómicos, aún partiendo de niveles comparativamente muy desfavorables en el ámbito latinoamericano. Por un lado, se ha producido un significativo incremento del PIB per cápita. Por otro lado, es necesario destacar los cambios recientes en la legislación del salario mínimo, cuyos efectos todavía no pueden verse reflejados en la información empírica disponible. Hasta 2008, junto con Nicaragua, Honduras poseía el salario mínimo más bajo de la región centroamericana. El 24 de diciembre de 2008, en el contexto de una fuerte oposición empresarial<sup>63</sup>, la Secretaría de Trabajo y Seguridad Social decretó un incremento nominal del salario mínimo promedio en un 60,4% por jornada ordinaria, que resultó efectivo el 1 de enero de 2009. Previamente, ciertos estudios habían señalado que el incremento del salario mínimo mejoraría significativamente los niveles de pobreza, aunque hay que advertir que el mismo continúa sin cubrir la canasta de consumo básico<sup>64</sup>. Por ejemplo, Gindling y Terrel (2006) señalan que en Honduras “los incrementos salariales sí reducen la pobreza extrema: un incremento del 10% en el salario mínimo va a reducir la probabilidad de que un individuo promedio en la fuerza laboral se encuentre en situación de pobreza extrema en 1,8%”. En el caso de las grandes empresas privadas, el efecto es mayor: “un incremento de 10% en el salario mínimo reduce la pobreza extrema, y la pobreza en 2,0% y 1,9% respectivamente”. No obstante, hay que ser prudentes con los pronósticos que puedan realizarse sobre los efectos sociales del incremento del salario mínimo. Lamentablemente, los autores también señalan en su estudio que la legislación sobre los salarios mínimos solamente se cumple en las grandes empresas, mientras que en las pequeñas la situación es más irregular.

De forma paralela, en el Cuadro V.4.2, podemos observar una importante reducción del porcentaje de hogares y de personas por debajo de la línea de pobreza. Entre 2002 y 2007, la población por debajo de la línea de pobreza extrema y de pobreza moderada desciende en casi diez puntos porcentuales. Sin embargo, a nivel de la distribución del ingreso, los efectos del crecimiento económico y de la generación de empleo formal son menos evidentes. En este caso, lo que destaca principalmente es una mayor capacidad de los sectores sociales con

---

<sup>62</sup> En Honduras como en Nicaragua y en Bolivia, la elevación de los precios de los alimentos básicos amenaza de forma particular a los segmentos más empobrecidos de la población que vive en las ciudades y sus aglomeraciones periurbanas, que presentan una mayor dificultad para beneficiarse del autoconsumo de alimentos (la cual podría agudizarse si se incrementa la tasa de desempleo en el sector formal).

<sup>63</sup> Después de una campaña mediática en contra de la subida del salario mínimo y de impulsar una serie de reclamaciones judiciales para paralizarla, la patronal hondureña ha amenazado con despedir a uno de cada tres trabajadores en caso de aplicarse.

<sup>64</sup> Con la subida mencionada, el salario mínimo urbano llegó a cubrir el 88,71% de la canasta básica, mientras que en las zonas rurales solamente consiguió cubrir el 65,40%. Con el salario previo, solo se lograba cubrir el 54%.

ingresos intermedios de incrementar su participación en el ingreso total, mientras que los sectores sociales con menores ingresos no disfrutaban de ningún avance en este ámbito. Posiblemente, lo que se pone en evidencia en estos datos es la ausencia de capacidades entre la población más pobre para acceder a empleos en el sector formal.

**Cuadro V.4.1. Indicadores socioeconómicos: PIB per cápita y empleo**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB per cápita (\$US)	1.200	1.262	1.356	1.482	1.647	1.858	1.829
Población ocupada (en miles)	2.426,1	2.439,0	2.543,5	2.724,4	2.836,1	2.952,7	3.135,4
Tasa de desempleo abierto	5,1	5,9	4,1	3,1	2,9	3,0	3,1
Salario mínimo real (tasa de variación interanual)	2,7	0,5	1,8	5,5	0,6	1,8	51,9

FUENTE: Banco Central de Honduras, Consejo Monetario Centroamericano.

**Cuadro V.4.2. Indicadores socioeconómicos: pobreza y distribución del ingreso**

	Pobreza moderada		Pobreza extrema	
	Hogares (%)	Población (%)	Hogares (%)	Población (%)
<b>1990</b>	75,2	80,8	53,9	60,9
<b>1999</b>	74,3	79,7	50,6	56,8
<b>2002</b>	70,9	77,3	47,1	54,4
<b>2006</b>	65,7	71,5	43,4	49,3
<b>2007</b>	63,1	68,9	39,9	45,6
Distribución del ingreso total entre los hogares (%)				
	40% más pobre	30% siguiente al 40% más pobre	20% anterior al 10% más rico	10% más rico
<b>1990</b>	10,2	19,7	27,1	43,0
<b>1999</b>	11,8	22,9	29,0	36,3
<b>2002</b>	11,4	21,7	27,6	39,3
<b>2006</b>	8,8	22,5	29,3	39,4
<b>2007</b>	10,1	23,4	29,5	36,9

FUENTE: CEPAL.

En consecuencia, deberíamos de preguntarnos si realmente ha sido el proceso de crecimiento y de generación de empleo el que explica únicamente la evolución favorable de los indicadores de pobreza. En buena medida, el Cuadro V.5 nos puede aclarar algunas dudas sobre esta cuestión. En el mismo, se puede observar que el efecto del crecimiento económico sobre la reducción de la pobreza ha sido importante, pero no único (como en el caso de Nicaragua). Paralelamente, deberíamos tener en cuenta el efecto de las políticas distributivas, que llega a explicar el 35% del porcentaje de reducción de la pobreza entre 1990 y 2007 (CEPAL, 2010a).

**Cuadro V.5. Crecimiento y distribución en la reducción de la pobreza**

	Años		Pobreza (%)			Efecto (%)		Contribución (%)	
	Inicial	Final	Inicial	Final	Var.	Crecto.	Distrib.	Crecto.	Distrib.
<b>Honduras</b>	1990	2007	80,8	73,6	(12,0)	(7,7)	(4,2)	65	35
<b>Nicaragua</b>	1993	2005	68,9	61,9	(11,6)	(11,6)	(0,0)	100	0

FUENTE: CEPAL, sobre la base de tabulaciones especiales de las encuestas nacionales de hogares.

En el caso hondureño, hay que señalar que se trata del país pobre con mayor tradición en la aplicación de programas sociales en el ámbito centroamericano (Cecchini et al, 2009). A continuación, vamos a concentrarnos en el análisis de estos programas de transferencias condicionadas en los últimos años, con la intención de identificar sus fortalezas pero también sus debilidades más relevantes, de cara especialmente a incrementar su impacto favorable en la reducción de la pobreza.

### **3.- Los programas de transferencias condicionadas en Honduras: fortalezas y debilidades**

Como acabamos de observar en el Cuadro V.5, la generación de empleo formal y la legislación sobre el salario mínimo son instrumentos decisivos en la lucha contra la pobreza, especialmente en aquellas franjas de la población de bajos ingresos que mediante la consecución de un empleo formal o la elevación del salario pueden mejorar su nivel de vida. Sin embargo, los segmentos sociales que se encuentran por debajo del umbral de la extrema pobreza, particularmente en las zonas rurales, no disponen normalmente de la posibilidad de aprovechar estas mejoras en el ámbito laboral y de la protección social. En estos casos, son más eficaces ciertos instrumentos distributivos que focalicen la orientación del gasto social hacia estos segmentos de la población. Además, como analizamos en el apartado anterior, hay que tener en cuenta que los efectos de la crisis internacional sobre la financiación de la economía hondureña y sus expectativas de crecimiento pueden provocar un retroceso en los niveles de formalidad del mercado laboral y en los derechos sociales alcanzados en el mismo, con lo que dichos instrumentos distributivos también pueden ser muy necesarios para evitar un incremento de los niveles de pobreza en el país.

En este sentido, los programas de transferencias condicionadas pueden ser considerados con pleno derecho como políticas públicas de medio y largo plazo para la reducción de la pobreza, la protección social y el fomento de la cohesión social. Una de sus características más atractivas es que dichos programas buscan intervenir en las causas de la pobreza y no solamente en los síntomas, persiguen

incidir en los factores que permiten superar la pobreza en el largo plazo al mismo tiempo que enfrentan los efectos sociales de la misma, en la línea con lo planteado en la Declaración del Milenio. Concretamente, los programas de transferencias consisten en la entrega de recursos económicos para que la población pobre pueda cubrir sus necesidades básicas, a condición de que sus beneficiarios cumplan algunas contraprestaciones en ámbitos vinculados con el desarrollo del capital humano, la asistencia sanitaria (especialmente, materna e infantil) y la ayuda alimentaria.

### **3.1.- El Programa de Asignación Familiar**

En 1990, se inició el Programa de Asignación Familiar (PRAF) como una iniciativa transitoria, financiada con recursos internos, que entregaba transferencias monetarias no condicionadas a los hogares pobres. Su objetivo primero fue compensar a los hogares pobres por los costes sociales asociados a las políticas macroeconómicas de ajuste estructural. Sin embargo, dicho programa financiado con recursos nacionales se ha mantenido hasta la actualidad, coexistiendo con los programas piloto PRAF-BID Fase II y Fase III, que han sido financiados con préstamos del BID y que introducen la condicionalidad como criterio para la entrega de las transferencias a los hogares pobres. Por un lado, el PRAF-BID Fase II operó en setenta municipios entre 1998 y 2005, introduciendo la medida de incorporar recursos a los sectores de la educación y la salud para que pudieran responder al aumento de la demanda de usuarios derivado de la imposición de las condicionalidades. Por otro lado, el PRAF-BID Fase III comenzó sus transferencias en 2007, cubriendo a niños en edad escolar hasta el sexto grado con un registro de beneficiarios y un sistema de seguimiento y evaluación en su gestión.

En octubre de 2006, el Consejo Superior del PRAF oficializó la homologación de los aspectos operativos en la entrega de los bonos de salud y de educación del programa nacional y del BID, incluyendo el sistema de focalización, la creación de un registro único de beneficiarios y el pago de las transferencias a través del sistema bancario. En esta línea, un avance importante en el fortalecimiento del marco institucional y en la calidad de las iniciativas implementadas fue el seguimiento de las condicionalidades en los ámbitos educativo y sanitario también en el PRAF nacional. Con el PRAF-BID Fase III se creó la Red Solidaria, que representó otro paso adicional en el fortalecimiento institucional de los programas de transferencias condicionadas, al permitir la coordinación de las acciones orientadas a las aldeas focalizadas y al ampliar la cobertura de los servicios de educación, salud y nutrición, que son necesarios para poder exigir corresponsabilidades a los beneficiarios de las transferencias.

En el ejercicio fiscal 2008, el PRAF llegó a representar alrededor del 1,1% del presupuesto público. En el Cuadro V.6, se pueden comprobar las fuentes de financiación de dicha partida presupuestaria. Dentro de los recursos disponibles, el 26% se destinan al PRAF-BID Fase III que se implemente en 164 aldeas. Al comienzo del programa en su fase estrictamente nacional, la identificación de las zonas beneficiarias se correspondió con las que sufrían mayores niveles de desnutrición. Los profesores de las escuelas y el personal de los centros de salud decidían qué niños recibirían las transferencias. Sin embargo, se detectó un número elevado de errores de inclusión y de exclusión entre los posibles beneficiarios (Moore, 2008). Con el PRAF-BID Fase II, se cambió la metodología para definir a los potenciales beneficiarios, utilizándose un sistema de focalización geográfica que clasifica a los municipios según un índice de pobreza, que se calcula mediante una suma ponderada de los indicadores municipales de desnutrición y de necesidades básicas insatisfechas. De esta manera, se seleccionaron 70 municipios, mientras que entre 2004 y 2005 la identificación de los beneficiarios en cada uno de ellos se basó en los niveles de ingreso de los hogares, utilizando la información de las Encuestas Permanentes de Hogares de Propósitos Múltiples. En 2006, con la implementación del PRAF-BID Fase III, el instrumento de selección se modificó tanto para éste como para el programa nacional. A partir de entonces, se utiliza la Encuesta de Condiciones de Vida, seleccionando las aldeas según los datos sobre gasto per cápita mensual. Posteriormente, la identificación de los hogares se realizó teniendo en cuenta la presencia en los mismos de mujeres embarazadas o lactantes, y la presencia de niños y niñas en edad escolar.

**Cuadro V.6. Fuentes de financiación del PRAF, 2008 (%)**

<b>Tesoro Nacional</b>	<b>63,4</b>
<b>Fondos Externos</b>	<b>36,6</b>
Crédito externo	59,6
Donaciones	6,0
Alivio de la deuda (HIPC y MDRI)	34,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Secretaría de Finanzas.

Aunque el PRAF nacional solamente entregaba cupones alimentarios, con el tiempo se sumaron otras líneas de acción, que citamos a continuación (Franco, 2008):

- Bono escolar (1990), que se entregaba a niños que cursaban de primero a tercer grado de primaria. En 1998, se amplió a los niños que asistían a cuarto grado.



- Bolsón escolar (1992), que consistía en la entrega de implementos escolares para todos los niños de primero a tercer grado que viven en extrema pobreza.
- Bono materno infantil (1991), que consiste en transferencias para la compra de alimentos, orientada a mejorar la nutrición de las mujeres embarazadas o lactantes, y de los niños menores de cinco años.
- Bono tercera edad (1993), que se entregaba a través de una transferencia anual por adulto mayor.
- Desarrollo integral a la mujer (1991), que consiste en un programa de capacitación y microcrédito.

En 2006, con el nuevo gobierno, se agregaron nuevos bonos que se integran en el renovado PRAF nacional (Moore, 2008):

- Bono juvenil, que fomenta los proyectos emprendedores de los jóvenes en riesgo social entre 13 y 24 años. Se accede por invitación de la administración del programa.
- Mano solidaria, que supone una ayuda a las familias que trabajan en los basureros de las cinco ciudades más grandes del país, con la condición de que no trabajen los niños.

En cuanto al PRAF-BID Fase II, su mayor innovación consistió en proveer incentivos tanto a la demanda como a la oferta de educación y salud, en reconocimiento a la debilidad de esos servicios en zonas rurales focalizadas. Por su parte, el PRAF-BID Fase III entrega desde 2008 las siguientes transferencias<sup>65</sup> (BID, 2008; Moore, 2008):

- Bono escolar, 97 \$US por familia y año.
- Bono solidario (nutrición), 114 \$US por familia y año.
- Bono de salud, 50 \$US por familia y año.
- Incentivo Parto Institucional, 60 \$US por parto.
- Bono a la oferta en educación, 1.000 \$US anuales para Asociaciones de Padres de Familia.

---

<sup>65</sup> La corresponsabilidad que se exige para el bono solidario es la firma de un acta vinculante y la asistencia a las asambleas comunitarias. Para el bono de salud, el control de peso y la asistencia a centros de salud. Para el bono escolar, la matrícula y la asistencia a las escuelas. El seguimiento de dicha corresponsabilidad, que comenzó en 2007, se realiza por los organismos prestadores de servicios contratados por la Red Solidaria.

- Bono a la oferta en salud, 900 \$US anuales para Comités de Usuarios de Salud.

Ni el PRAF nacional ni el PRAF-BID Fase II elaboraron una estrategia para la “graduación” de las familias de dichos programas. Por el contrario, en el PRAF-BID Fase III se prevé entregar el bono escolar y de salud por tres años, disminuyendo su monto a partir del cuarto. Por su parte, el incentivo para el parto institucional se mantiene sin límites de tiempo para fomentar la mencionada práctica (Moore, 2008). Actualmente, se están elaborando un proyecto piloto consistente en una estrategia productiva para las familias que han permanecido varios años en el PRAF, y que consta de las siguientes fases (Cecchini et al, 2009):

- En primer lugar, se realizará un diagnóstico productivo de cada zona, para incentivar el desarrollo sostenible en cada área geográfica.
- En segundo lugar, la estrategia productiva se articulará fundamentalmente mediante la asociación de las familias, que recibirán capacitación y créditos, y que se beneficiarán de la certificación del programa.
- Finalmente, se contempla una transferencia de 3.000 lempiras a través de las cajas rurales, que podrán otorgar crédito a los comuneros que deseen realizar dichos proyectos productivos.

### **3.2.- Impacto del PRAF en la reducción de la pobreza**

En el Cuadro V.4.2, anteriormente observamos una reducción de la pobreza en los últimos años en Honduras. Además, en una evaluación realizada en 118 escuelas, se constató un aumento medio de la matrícula del 14% entre 2007 y 2008. En otras mediciones, también se observó un incremento de las visitas de los niños a los centros de salud y a los controles de peso. Además, se registra un incremento de la cobertura por vacunaciones y de los controles prenatales de las mujeres embarazadas. Sin embargo, los controles postnatales no aumentaron en número (Moore, 2008). Respecto a los objetivos nutricionales, Hoddinott y Bassett (2008) plantean que la ausencia de impacto en los mismos puede relacionarse con la baja magnitud de la intervención, tanto en términos de las transferencias monetarias como del incremento de la cobertura de la oferta del servicio.

En una evaluación independiente, Guerreiro (2008) concluye que las transferencias llegan a los pobres, pero como son pequeñas y relativamente distribuidas de forma uniforme poseen escasos efectos en la reducción de la

pobreza, aunque sí permiten que un segmento de hogares consiga superar la línea de pobreza. Mediante la utilización de la Encuesta Permanente de Hogares de Propósitos Múltiples, mide el impacto de las transferencias monetarias y de otros subsidios en especie. Si no existieran, el nivel de pobreza moderada sería un punto porcentual mayor. No obstante, si se quisiera realmente reducir la pobreza se requeriría una transferencia monetaria de 161 millones de dólares al mes, en lugar de los siete millones actuales. De todas las transferencias, la merienda escolar es la que mayor impacto tiene en la reducción de la pobreza, con lo que la condición de asistir a la escuela por parte de los niños parece convertirse en la medida de mayor impacto en esta dirección.

Por otro lado, se han puesto de relieve serias dificultades en la implementación y en la coordinación de los programas, teniendo en cuenta para empezar el hecho de que se trata de programas que transcurren de forma paralela. Según Moore (2008), la aplicación de programas de transferencias con financiación externa, como el PRAF-BID Fase II y Fase III, en la medida que no aprovecha la red de actores ya articulada con la entrada en vigor del PRAF nacional, representa una amenaza adicional a la sostenibilidad y a la rentabilidad de dichos programas. Además, a nivel de los resultados, logrados también se descubren ciertos problemas. En primer lugar, se incluyen grupos que no pertenecen a la población objetivo mientras que se excluyen otros que deberían ser beneficiarios. En segundo lugar, el tiempo de asistencia a las actividades de formación de las mujeres fue posiblemente demasiado elevado. En tercer lugar, los requisitos para la concesión de microcréditos seguramente fueron demasiado elevados en relación a lo que la población podía cumplir. Por último, los incentivos por el lado de la oferta fueron débiles.

En definitiva, la experiencia hondureña en materia de transferencias condicionadas plantea luces y sombras. Del lado positivo, es importante destacar las mejoras en los sistemas de focalización y de registro de beneficiarios en el último período. Además, la creación de la Red Solidaria supone un reconocimiento expreso de la importancia del fortalecimiento del capital social, particularmente del trabajo en red, como forma de mejorar la rentabilidad y la sostenibilidad de los programas de transferencias. En este sentido, el PRAF estimula la creación de asociaciones de padres, de organizaciones de mujeres y de liderazgos comunitarios, que pueden jugar una función decisiva en la generación de estrategias productivas exitosas y sostenibles en los ámbitos locales. Del lado negativo, lo primero que hay que advertir es la persistente complejidad de la política social hondureña, comenzando por la multiplicidad de programas en marcha. Por otro lado, las ineficiencias y la escasez de resultados del PRAF nacional, en buena medida provocados por su intensa politización, dificultan el consenso con otros actores para reforzar la política social.

#### **4.- Consideraciones finales**

Con todas las cautelas, la experiencia hondureña nos ofrece indicios para determinar cuál puede ser el sentido y la funcionalidad de una política social articulada en torno a programas de transferencias condicionadas, focalizadas a los sectores sociales más vulnerables. Sin renunciar a la vía del crecimiento económico y de la generación de empleo formal, complementada con avances en la legislación sobre salarios mínimos; los programas de transferencias condicionadas pueden representar herramientas muy importantes en la lucha contra la pobreza, especialmente cuando el impacto macroeconómico de la crisis internacional puede poner en peligro las mejoras sociales de los últimos años.

En este campo, una primera cuestión a tratar tiene que ver con la dotación de recursos financieros vinculados con dichos programas. Ciertamente, se necesita un compromiso mayor en esta faceta, que no puede quedar postergado por los esfuerzos realizados en las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda. Como se puede observar en el Cuadro V.6, es evidente que la comunidad internacional debe implicarse en mayor medida en un programa de estas características, empezando por incrementar las donaciones en su financiación del mismo. En segundo lugar, en el ámbito de los resultados conviene analizar los datos con mayor profundidad, identificando aquellos instrumentos específicos que poseen un mayor impacto en la lucha contra la pobreza. Por último, una reflexión interesante a realizar está relacionada con la posibilidad de incorporar las características operativas de estos programas en el análisis del marco institucional y de la calidad de las políticas aplicadas en los países de bajos ingresos. De esta manera, la metodología de focalización, la selección de beneficiarios, los sistemas de control y seguimiento en el cumplimiento de las condicionalidades, la activación de los procesos de organización colectiva entre los actores locales y las estrategias de desarrollo sostenible de las comunidades beneficiarias podrían representar indicadores relevantes en la evaluación de dicho marco, dentro de una dimensión adicional que haría mención a la eficacia y a la calidad de las políticas sociales orientadas a la lucha contra la pobreza.

## **CAPÍTULO VI:**

### **A MODO DE CONCLUSIÓN: HACIA UN MARCO ALTERNATIVO DE ANÁLISIS DE LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA DE LOS PAÍSES DE BAJOS INGRESOS**

El estudio de los problemas relacionados con la financiación sostenible del desarrollo en Bolivia, Honduras y Nicaragua nos han otorgado la oportunidad de plantear un debate sobre el marco analítico de sostenibilidad de la deuda que, sin desmerecer el esfuerzo realizado por los organismos financieros multilaterales, puede aportar nuevas reflexiones y argumentos para su fortalecimiento como mecanismo preventivo de posibles crisis de sobreendeudamiento. Por un lado, parece necesario incluir en las dimensiones analíticas establecidas por los propios organismos internacionales nuevos indicadores financieros de carácter, que nos adviertan más específicamente sobre los factores de vulnerabilidad relacionados con perturbaciones macroeconómicas de carácter exógeno, pero también sobre las nuevas fuentes de riesgo vinculadas con el crecimiento de otro tipo de fenómenos de endeudamiento, como la deuda pública doméstica y la deuda privada externa. Por otro lado, sería interesante reconsiderar las dimensiones y los indicadores que se utilizan en la evaluación del marco institucional y de la calidad de las políticas aplicadas por los países de bajos ingresos, y que tienen como objetivo establecer umbrales de sostenibilidad de la deuda más adaptados a las condiciones institucionales de dichos países. A continuación, vamos a abordar las dos cuestiones por separado.

#### **6.1.- Por un marco analítico ampliado de la sostenibilidad de la deuda en los países de bajos ingresos**

En la Tabla VI.1, partiendo de las dimensiones y de los indicadores establecidos en el DSF, vamos a incorporar 33 nuevos indicadores adicionales. En las dimensiones analíticas relacionadas con la función del sector público en la sostenibilidad financiera de los países pobres en el largo plazo, creemos que es importante incorporar entre los coeficientes estándar de endeudamiento público externo uno específico que haga referencia al papel creciente de las remesas en la financiación de estos países. En segundo lugar, resulta relevante desde un enfoque de desarrollo de la sostenibilidad tener en cuenta cuáles son las fuentes de financiación del gasto público social orientado a la lucha contra la pobreza,

incluyendo entre dichas fuentes los recursos liberados por las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda. En este caso, los coeficientes incorporados nos pueden dar una idea de la sostenibilidad financiera del gasto social destinado a la lucha contra la pobreza, además de advertir la posible falta de compromiso de ciertas fuentes. En tercer lugar, debemos establecer coeficientes específicos referentes al endeudamiento público doméstico, donde además nos interesa incorporar otros denominadores adicionales a los considerados en la deuda pública externa, como la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) recibida por el país en concepto de apoyo presupuestario. En cuarto lugar, nos interesa identificar fuentes potenciales de financiación que están siendo desatendidas por las administraciones públicas, como pueden ser los casos de las exoneraciones y las exenciones fiscales a determinados organismos y el fraude fiscal estimado. De hecho, un compromiso institucional en estos ámbitos posiblemente podría mejorar sensiblemente la sostenibilidad de las finanzas públicas de estos países. Por último, por las razones apuntadas en los capítulos dedicados a los casos boliviano y nicaragüense, creemos importante añadir una serie de indicadores que adviertan de la intensidad del proceso de generación de deuda pública doméstica asociado a la financiación de procesos de reestructuración bancaria y, por otro lado, a garantizar un cierto nivel de acumulación de reservas y la estabilidad de precios.

**Tabla VI.1. Indicadores del DSF reformado**

Indicadores	Fuente	
	DSF	Adicional
<b>Desequilibrios en el sector público (stocks)</b>		
Deuda pública total (VAN) en relación a ingresos fiscales	X	
Deuda pública externa (VAN) en relación a exportaciones	X	
Deuda pública externa (VAN) en relación a las remesas		X
Deuda pública en moneda extranjera (VAN) en relación al PIB	X	
Responsabilidades contingentes (VAN), no incluidas en la deuda pública	X	
Deuda pública en relación al PIB	X	
- Externa	X	
- Denominada en moneda extranjera	X	
- Vinculada a moneda extranjera	X	
- Indexada a CPI	X	
Déficit primario que estabiliza la deuda pública en relación al PIB	X	
Deuda pública interna (VAN) en relación al PIB		X
Deuda pública interna (VAN) en relación a los ingresos fiscales		X
Deuda pública interna (VAN) en relación a la AOD recibida como apoyo presupuestario		X
<b>Desequilibrios en el sector externo (stocks)</b>		
Deuda externa total (VAN) en relación al PIB	X	
Deuda externa total (VAN) en relación a las exportaciones	X	
Deuda externa total (VAN) en relación a las remesas		X
Déficit de la cuenta corriente sin intereses externos que estabiliza la deuda externa en relación al PIB	X	
Deuda externa (VAN) destinada a la formación bruta de capital		X

fijo en relación a la deuda externa total		
Préstamos externos en relación a los flujos de entrada de capital		X
Deuda privada externa (VAN) en relación al PIB		X
Deuda privada externa (VAN) en relación a las exportaciones		X
Deuda privada externa (VAN) en relación a las remesas		X
<b>Desequilibrios en el sector público (flujos)</b>		
Servicio de deuda pública externa en relación a los ingresos fiscales	X	
Servicio de la deuda pública externa en relación a las exportaciones	X	
Servicio de la deuda pública externa en relación a las remesas		X
Servicio de deuda pública doméstica en relación a los ingresos fiscales		X
Servicio de la deuda pública doméstica en relación a las exportaciones		X
Servicio de la deuda pública doméstica en relación a las remesas		X
Deuda pública a corto plazo en relación a la deuda total	X	
Deuda pública doméstica financiada por no residentes en relación al PIB	X	
Deuda pública doméstica que financia la acumulación de reservas internacionales		X
Deuda pública doméstica que financia procesos de reestructuración bancaria		X
Deuda pública doméstica que financia títulos de regulación monetaria		X
Alivio de la deuda que financia el gasto público para la lucha contra la pobreza		X
Ingresos fiscales que financian el gasto público para la lucha contra la pobreza		X
Deuda pública externa que financia el gasto público para la lucha contra la pobreza		X
Donaciones internacionales que financian el gasto público para la lucha contra la pobreza		X
Exoneraciones y exenciones fiscales en relación al PIB		X
Fraude fiscal estimado en relación al PIB		X
<b>Desequilibrios en el sector externo (flujos)</b>		
Servicio de la deuda externa total en relación a las exportaciones	X	
Servicio de la deuda externa total en relación a las remesas		X
Servicio de la deuda externa privada en relación a las exportaciones		X
Servicio de la deuda externa privada en relación a las remesas		X
Deuda externa de corto plazo en relación a la deuda total		X
Necesidad de financiación del sector exterior	X	
Reservas oficiales en relación a la deuda externa a corto plazo	X	
Cobertura de las reservas	X	
Reservas oficiales en relación a la oferta monetaria	X	
Depósitos externos en relación a los activos externos del sistema bancario	X	
Fuga estimada de capitales en relación al PIB		X
Exportaciones de productos primarios en relación a las exportaciones totales		X
Exportaciones de productos primarios en relación al PIB		X
Inversión extranjera directa que financia la formación bruta de capital fijo		X
<b>Solvencia del sector financiero</b>		
Crecimiento del crédito privado	X	
Préstamos externos en relación al total de préstamos	X	
Préstamos incumplidos en relación al total de préstamos		
Depósitos externos en relación a los depósitos totales en el	X	

sistema bancario		
Depósitos externos contratados por no residentes	X	
Depósitos del sistema bancario nacional gestionados por bancos extranjeros		X
Reclamaciones sobre el gobierno y el banco central en relación a las reclamaciones totales en el sector bancario	X	
Capital regulador en relación a los activos con riesgo	X	
Tipos de interés internacionales en relación a la tasa de rendimiento interna de los proyectos nacionales de inversión		X

FUENTE: BM y FMI (2006), y elaboración propia.

A nivel de la dimensión analítica correspondiente al sector exterior, también opinamos que sería aconsejable realizar ciertas modificaciones para mejorar las capacidades preventivas del DSF. En primer lugar, nuevamente en esta ocasión habría que añadir un coeficiente con respecto al monto y al servicio de la deuda externa total que tenga en cuenta la evolución de las remesas. En segundo lugar, recomendamos incorporar coeficientes específicos de servicio y de monto de la deuda externa privada, tanto en relación a las exportaciones como a las propias remesas. Dadas las características inestables del entorno financiero internacional, en tercer lugar resulta aconsejable incorporar un indicador que mida el peso de la deuda externa de corto plazo con respecto a la deuda total. En cuarto lugar, es importante incorporar una serie de indicadores que tengan en cuenta la vulnerabilidad del país a determinadas perturbaciones exógenas. Particularmente, pensamos que hay dos cuestiones que deben ser consideradas en el marco analítico de sostenibilidad: por un lado, el peso de las exportaciones de productos primarios y, por otro lado, la influencia de la inversión extranjera directa en la formación bruta de capital fijo en el interior del país. En quinto lugar, nuevamente sería necesario identificar los recursos financieros potenciales que el país pierde la oportunidad de utilizar, como ocurre con la fuga estimada de capitales. En este caso, hay que tener en cuenta además que la fuga de capitales puede suponer perfectamente un catalizador de crisis de deuda, incluso cuando en el período inmediatamente anterior los coeficientes tradicionales de endeudamiento externo se mantenían en niveles por debajo de los umbrales de sostenibilidad. Por último, conviene añadir un par de indicadores relacionados con la capacidad del país para generar y controlar sus proyectos de inversión. Por un lado, el peso de los préstamos externo en relación al total de las entradas de flujos de capital en el país. Por otro lado, la capacidad de transformar los créditos externos en formación bruta de capital fijo en el interior del país.

Por último, mencionar que en el análisis de la solvencia del sistema financiero se han incorporado dos indicadores que pretenden darle mayor profundidad estructural a dicho análisis. Por una parte, se introducen los tipos de interés internacionales en relación a la tasa de rendimiento interna de los proyectos nacionales de inversión. Por otra parte, se hace una referencia preventiva a los depósitos del sistema bancario nacional gestionados por bancos extranjeros.



## **6.2.- Por una revisión en profundidad del CPIA**

El CPIA contiene 16 indicadores clasificados en cuatro dimensiones: gestión macroeconómica, políticas estructurales, políticas sociales y distributivas, y gestión del sector público (Banco Mundial, 2008). Como mencionamos en los primeros capítulos, el CPIA constituye una herramienta fundamental en la aplicación del DSF pues la puntuación obtenida por cada país en la evaluación de su marco institucional y la calidad de las políticas aplicadas se utiliza para determinar los umbrales críticos de sostenibilidad que el país deberá tener en cuenta a la hora de endeudarse con el exterior. Curiosamente, revisando la aplicación del DSF en los tres países latinoamericanos que hemos analizado en el Proyecto de Investigación, comprobamos de forma sorpresiva que Nicaragua y Honduras fueron caracterizados como países con un marco institucional sólida, mientras que Bolivia fue calificado como un país con un marco intermedio (CEMLA, 2009). Por esta razón, aprovechamos este estudio para profundizar en la cuestión y, teniendo en cuenta el cuestionario que utiliza el BM para evaluar a los países, proponer nuevos indicadores que en nuestra opinión podrían fortalecer la caracterización de las instituciones y de las políticas que se aplican en cada país, desde el punto de vista de la prioridad marcada por la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo humano. En realidad, no queremos cuestionar los indicadores existentes, que requeriría un trabajo de mayor calado, sino añadir algunos indicadores adicionales que consideramos decisivos en la consecución de dichos objetivos prioritarios.

Para realmente exponerlos como conclusiones del estudio, hemos considerado que la mejor manera de presentar dichos indicadores sería haciendo referencia a cada análisis de caso:

### **a) Bolivia**

En el capítulo tercero, planteamos básicamente que la economía boliviana se había mostrado capaz de generar importantes recursos financieros internos, a raíz de los cambios legislativos en la tributación de los hidrocarburos; pero que las reformas institucionales del sistema financiero, exigidas por los organismos multilaterales como condición para la culminación de la Iniciativa HIPC, impedían que la asignación de dichos recursos internos se orientase al logro del cambio estructural de dicha economía.

En consecuencia, pensamos que sería recomendable incorporar ciertos indicadores sobre políticas estructurales referidas al sistema financiero, que podrían evaluar con mayor precisión la capacidad institucional de los países para promover el desarrollo económico y un mayor bienestar de su población. En primer lugar, es importante que los mecanismos de canalización del ahorro nacional hacia proyectos de inversión en el ámbito doméstico se mantengan bajo el control mayoritario de actores nacionales, principalmente públicos. En este sentido, debe valorarse positivamente la presencia de un banco público de desarrollo fuerte y activo, mientras que debe observarse con preocupación el avance excesivo de las entidades extranjeras en el sistema bancario nacional. En segundo lugar, las fuentes de ahorro nacional de largo plazo, como los fondos de pensiones, deben estar en manos también de actores nacionales, preferentemente del Estado o de los propios trabajadores implicados. Si no es así, existen riesgos importantes de que la gestión de dichos fondos se oriente hacia operaciones financieras que beneficien exclusivamente a una minoría. Por último, sería importante valorar en mayor medida los esquemas de cooperación financiera en los ámbitos regional y subregional que favorezcan un sistema de tipos de cambio y una política monetaria que incentive la canalización de los recursos internos hacia la inversión productiva nacional, apoyada en unas relaciones comerciales con los países vecinos con un cierto nivel de simetría.

Otro indicador crítico, en referencia a los problemas de canalización de los recursos que experimenta la economía boliviana, lo constituye el carácter de la política fiscal. Así, una política fiscal anti-cíclica en contextos de crisis económica y de fuertes perturbaciones de origen exógeno puede representar una interesante alternativa para los recursos internos generados durante el *boom* hidrocarburífero, siempre y cuando se minimice la propensión a la corrupción y al despilfarro de los mismos. Por el contrario, si se mantiene una política fiscal procíclica en tiempos de crisis lo que tendremos, además de un deterioro en las condiciones sociales de la población más vulnerables, será una generación de deuda doméstica para absorber el impacto de las perturbaciones exógenas que terminará por consumir los recursos mencionados.

## **b) Nicaragua**

Como ya planteamos, en Nicaragua los problemas son de naturaleza diferente. En nuestra opinión, este país centroamericano presenta el marco institucional más deficiente de los tres casos estudiados. Claramente, el fraude y la corrupción han alcanzado un nivel tan generalizado, que resulta contraproducente seguir considerándolos como indicadores específicos de una de las cuatro dimensiones del CPIA (Banco Mundial, 2008). En realidad, el fraude y la corrupción se

manifiestan en prácticamente todas las dimensiones y en todos los indicadores. Por ejemplo, los organismos financieros internacionales han penalizado fuertemente los cambios legislativos en torno a la imposición de las rentas del subsuelo en Bolivia por considerarlos una agresión importante a los derechos de propiedad, que representa otro indicador del CPIA. Sin embargo, la indemnización a los antiguos propietarios por las expropiaciones de tierras durante la revolución sandinista ha constituido un proceso corrompido en toda regla, que en lugar de generar recursos como en el caso boliviano, lo que ha conllevado en un significativo incremento de la deuda pública.

En realidad, como insistimos, el problema de la corrupción y del fraude lo ha invadido todo. En el capítulo cuarto, hicimos amplia referencia a estos hechos. Por consiguiente, habría que penalizar fuertemente cómo la corrupción termina impidiendo la posibilidad de que las políticas aplicadas por las instituciones del país se traduzcan en una reducción de la pobreza y una mejora en los indicadores de desarrollo humano. Así, en Nicaragua seriamente altamente valorable la existencia de un organismo supervisor que controle la asignación de los recursos liberados por las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda. Por otro lado, resulta urgente realizar una fiscalización adecuada de la ayuda oficial que remite el gobierno venezolano. Sin pretender agotar los temas a considerar, sería también altamente valorable que se realizase una auditoría rigurosa de la gestión realizada con los bonos CENIS.

Con respecto a las cuestiones fiscales, sería importante y altamente valorable que el gobierno terminase con la práctica recurrente de realizar previsiones demasiado pesimistas sobre la recaudación fiscal, que terminan generando superávits primarios destinados exclusivamente a la acumulación de reservas y la financiación de la emisión de deuda pública, cuando lo razonable es que dichos recursos fiscales fueran destinados a la lucha contra la pobreza de forma prioritaria.

### **c) Honduras**

En el caso hondureño, nos hemos concentrado en el análisis institucional de los programas de transferencias condicionadas a los sectores sociales más vulnerables. Concretamente, hemos identificado una serie de aspectos que convendría traducir en indicadores con capacidad de ser medidos:

- las metodologías de focalización, que deberían valorarse en función de su capacidad para identificar a los sectores sociales verdaderamente más vulnerables.
- la selección de los beneficiarios, que recibirían una evaluación más positiva sin conseguir eludir las presiones a la politización de la misma.
- los sistemas de control y seguimiento en el cumplimiento de las condicionalidades, que además representan un sistema de información privilegiado para identificar con mayor precisión el impacto de las diferentes transferencias en la reducción de la pobreza.
- la activación de los procesos de organización colectiva entre los actores locales, pues se trata de un avance institucional que puede mejorar la eficacia y la calidad de los programas de transferencias.
- las estrategias de desarrollo sostenible de las comunidades beneficiarias, pues en la medida que dichos programas las incorporen en su esquema de incentivos mejorarán posiblemente los resultados de las transferencias en términos de desarrollo a largo plazo.

Por último, mencionar que la legislación promulgada por el gobierno hondureño para elevar los salarios mínimos posiblemente no merezca la evaluación de positiva de los organismos financieros internacionales en el ámbito de la política laboral. Sin embargo, si la prioridad fuese la lucha contra la pobreza, la evaluación de dicha política podría ser otra diferente.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acevedo, Adolfo (2009): *Programa 2007-2010 entre el Gobierno de Nicaragua y el FMI: ¿condicionalidad impuesta?*, Instituto de Investigaciones y Gestión Social, Managua.

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.

AIF y FMI (2001): "The challenge of maintaining long-term External Debt Sustainability", *AIF y FMI*, Washington D.C., 20 de abril.

----- (2007): "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Status of Implementation", *AIF y FMI*, Washington D.C., 28 de agosto.

----- (2008a): "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Status of Implementation", *AIF y FMI*, Washington D.C., 12 de septiembre.

----- (2008b): "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.

Alonso, J.A. (2009), *Financiación del desarrollo. Viejos recursos, nuevas propuestas*, Siglo XXI y Fundación Carolina, Madrid.

Alonso, J.A. y Fitzgerald, V. (eds.) (2003): *Financiación del desarrollo y coherencia en las políticas de los donantes*, Los Libros de La Catarata/Instituto Complutense de Estudios Internacionales, Madrid.

Arnone, M.; Bandiera, L. y Presbitero, A.F. (2005), "External Debt Sustainability: Theory and empirical evidence", Catholic University of Piacenza, Working Paper n°. 33, Piacenza.

Banco Central de Bolivia, *Boletín Estadístico – Diciembre 2009*, La Paz, 2009.

Banco Central de Nicaragua (2010): *Memoria Anual 2009*, Banco Central de Nicaragua, Managua.

Banco Mundial (2008): "Country Policy and Institutional Assessments. 2008 Assessment Questionnaire", BM, Washington D.C.

----- (2005): “Bolivia Poverty Assessment: Establishing the basis for pro-poor growth”, *Informe n.º. 28068-BO*, Washington D.C.

Berlage, L.; Cassimon, D.; Dreze, J. y Reding, P. (2003): « Prospective Aid and Indebtedness Relief: A proposal », *World Development*, vol. 31, n.º. 10, pp. 1635-1654.

BID (2008): “Honduras. Programa de apoyo integral a la red de protección social. Línea de crédito condicional para proyectos de inversión (HO-X1012) y primer programa (HO-L1032)”, BID, Washington D.C. En: <http://idbdocs.iadb.org>

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.º. 5, Nueva York. En: [www.un.org](http://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.

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.º. 607, junio.

Caliari, A. (2006): “The New World Bank/IMF Debt Sustainability Framework. A Human Development Assessment”, *CIDSE/CI*, Washington D.C., abril. En: [www.coc.org](http://www.coc.org).

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.º. 11077, Munich, enero. En: [www.mpra.ub.uni-muenchen.de](http://www.mpra.ub.uni-muenchen.de)

Cassimon, D. y Van Campenhout, B. (2007): “Aid Effectiveness, Debt Relief and Public Finance Response”, *World Institute for Development Economics Research*, Research Paper n.º. 2007/59, Helsinki, septiembre. En: [www.wider.unu.edu](http://www.wider.unu.edu)

Cecchini, S.; Leiva, A.; Madariaga, A. y Trucco, D. (2009): *Desafíos de los programas de transferencias con corresponsabilidad: los casos de Guatemala, Honduras y Nicaragua*, CEPAL/ASDI, Santiago de Chile.

CEMLA (2009): “Marco de Sostenibilidad de la Deuda en el Largo Plazo (Bolivia, Honduras y Nicaragua)”, *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos*, México D.F.

CEPAL (2009): *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2008*, CEPAL, Santiago de Chile.

----- (2010a): *Panorama social de América Latina 2009*, Comisión Económica para América Latina de Naciones Unidas, Santiago de Chile.

----- (2010b): *La hora de la igualdad. Brechas por cerrar, caminos por abrir*, Comisión Económica para América Latina de Naciones Unidas, Santiago de Chile.

Cling, J.P.; Vreyer, P.H. de; Razafindrakoto, M. y Roubaud, F. (2004): « La croissance ne suffit pas pour réduire la pauvreté », *Revue Française d'Économie*, Vol. XVIII, n.º. 3, pp. 137-187.

Cordero, José A. (2009): "Honduras: Desempeño económico reciente", *Center for Economic and Policy Research*, Washington D.C.

Curbelo, L. (2007): "Del enfoque de capacidad de pago al basado en el desarrollo: una alternativa para la sostenibilidad de la deuda externa", *Comité por la Abolición de la Deuda del Tercer Mundo*, Lieja. En: [www.cadtm.org](http://www.cadtm.org).

Dollar, D. y Kraay, A. (2001): "Comercio exterior, crecimiento y pobreza", *Finanzas y Desarrollo*, Vol. 38, n.º. 3, pp. 16-19.

Domínguez, R. (2009): "Desigualdad y bloqueo al desarrollo en América Latina", *Principios. Estudios de Economía Política*, n.º. 13, pp. 5-32.

Eatwell, J. y Taylor, L. (2005): *Finanzas globales en riesgo. Un análisis de la regulación internacional*, Siglo XXI/CEFIDAR, Buenos Aires.

Fedelino, A. y Kudina, A. (2003): "Fiscal Sustainability in African HIPC Countries: A policy dilemma?", *FMI*, Working Paper 03/187, Washington D.C., septiembre.

Ferrarini, B. (2008), "Proposal for a Contingency Debt Sustainability Framework", *World Development*, vol. 36, n.º. 2, pp. 2547-2565.

Ffrench-Davis, R. (2005): *Reformas para América Latina. Después del fundamentalismo neoliberal*, Siglo XXI Editores/CEPAL, Buenos Aires.

FMI (2004): "Informe sobre la Evaluación del Papel del FMI en Argentina, 1991-2001", *Oficina de Evaluación Independiente*, Washington, 2004.

----- (2010): "Bolivia: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Supplement; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Bolivia", *IMF Country Report No. 10/27*, Washington D.C..

FMI y AIF (2004): "Debt Sustainability in Low-Income Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications", *FMI y AIF*, Washington D.C., 3 de febrero.

----- (2005): “Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries – Further Considerations”, *FMI y AIF*, Washington D.C., 28 de marzo.

----- (2006): “Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative – Statistical Update”, *FMI y AIF*, Washington D.C., 21 de marzo.

Franco, R. (2008): *Protección social en Honduras: El Papel de los Programas de Transferencias Condicionadas: PRAFI, II y III*, IFHC/CIEPLAN, Sao Paulo.

Gindling, T.H. y Terrell, K. (2006): “Minimum wages, globalization and poverty in Honduras”, *Discussion Paper* n°. 2497, Institute for the Study of Labor, Alemania.

Gobierno de Nicaragua (2007): *Nicaragua. Programa económico-financiero 2007-2010*, Gobierno de Nicaragua, Managua, agosto.

Guerreiro, R. (2008): “The recent impact of government transfers on poverty in Honduras and alternatives to enhance their effects”, *Working Paper* n°. 47, International Poverty Centre, Brasilia.

Gunter, B.G. (2007): “MDG-Consistent Debt Sustainability: How to ease the tension between achieving the MDGs and maintaining Debt Sustainability”, *Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo*, Nueva York, 30 de enero. En: [www.undp.org](http://www.undp.org)

Hjertholm, P. (2003): “Theoretical and empirical foundations of HIPC debt sustainability targets”, *The Journal of Development Studies*, vol. 39, n°. 6, agosto, pp. 67-100.

Hoddinott, J. y Bassett, L. (2008): “Conditional Cash Transfer Programs and Nutrition in Latin America: Assessment of Impacts and Strategies for Improvement”, International Food Policy Research Institute, Washington D.C. En: [www.rlc.fao.org](http://www.rlc.fao.org)

Hurley, G. (2007): “Multilateral Debt: One step forward, how many back?”, *EURODAD*, Bruselas. En: [www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)

----- (2008): “Eurodad Responsible Financing Charter”, *EURODAD*, Bruselas, 6 de febrero. En: [www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)

Instituto Nacional de Estadística (2009): *Estadísticas Económicas*, INE, La Paz.

Instituto Nacional de Estadística de Honduras (2007): *XXXV Encuesta Permanente de Hogares de Propósitos Múltiples*, INEH, Tegucigalpa.

Jayachandran, S. y Kremer, M. (2006), “Odious Debt”, *American Economic Review*, vol. 96, n°. 1, pp. 82-92.



- Kappagoda, N. y Alexander, N.C. (2004): "Debt Sustainability Framework for Low Income Countries: Policy and resource implications", Paper submitted for the G-24 Technical Group Meeting, Washington D.C., 27 y 28 de septiembre.
- Kraay, A. y Nehru, V. (2006): "When is External Debt Sustainable?", *The World Bank Economic Review*, vol. 20, n.º. 3, pp. 341-365.
- Krugman, P. (1988): "Financing versus forgiving a Debt Overhang", *Journal of Development Economics*, vol. 29, n.º. 3, pp. 253-268.
- Kuteesa, F.N. y Nabbumba, R. (2004): "HIPC Debt Relief and Poverty Reduction Strategies: Uganda's Experience", en Teunissen y Akkerman (ed.), *HIPC Relief – Myths and Reality*, FONDAD, Amsterdam. En [www.fondad.org](http://www.fondad.org)
- 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*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Macías, A. (2008), "La reestructuración de la deuda soberana: multilateralismo, acción colectiva y canje", *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, vol. 39, n.º. 155, pp. 53-76.
- Marshall, W.C. (2010): "El Banco del Sur y la banca pública nacional: enlaces posibles" en G. Vidal et al., *Desarrollo y transformación. Opciones para América Latina*, México, Fondo de Cultura Económica, México D.F., pp. 259-274.
- 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](http://www.fondad.org).
- Martner, R. y Tromben, V. (2004): "La sostenibilidad de la deuda pública", *Revista de la CEPAL*, n.º. 84, 2004, pp. 99-115.
- Mejia, W. (2007): "Desafíos de la banca de desarrollo en el siglo XXI. El caso de Honduras", *Serie Financiamiento del Desarrollo* n.º. 194, CEPAL/GTZ, Santiago de Chile.
- Ministerio de Planificación del Desarrollo (2006): *Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010*, Gobierno de Bolivia, La Paz.
- Moore, Ch. (2008): "Assessing Honduras' CCT Programme PRAF, Programa de Asignación Familiar: Expected and Unexpected Realities", *Country Study* n.º. 15, International Poverty Centre, Brasilia.
- Mwaba, A. (2005): "Beyond HIPC: What are the prospects for Debt Sustainability", *African Development Review*, vol. 17, n.º. 3, diciembre, pp. 536-551.

Naciones Unidas (2004): "Aspectos estratégicos en el manejo de la deuda soberana para un desarrollo sostenible. Documento temático para el diálogo sobre la deuda entre las diferentes partes interesadas", *Departamento de Asuntos Económicos y Sociales*, Naciones Unidas, 15 de octubre. En: [www.un.org](http://www.un.org)

----- (2008): *Objetivos de Desarrollo del Milenio y Metas Nacionales de Nicaragua. Escenarios de inversión social al 2015, para alcanzar los Objetivos en Educación, Salud, Agua y Saneamiento*, Sistema de Naciones Unidas – Nicaragua, Managua.

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.º. 166, Amherst, abril. En: [www.peri.umass.edu](http://www.peri.umass.edu)

Northover, H. (2003): "An alternative approach to debt cancellation and new borrowing for Africa", *Paper for Expert Group Meeting on External Debt*, Dakar, 17 y 18 de noviembre. En: [www.cafod.org.uk](http://www.cafod.org.uk)

Nureldin, M. y Gunter, B.G. (2005): "External shocks and the HIPC Initiative: Impacts on growth and poverty in Africa", *African Development Review*, vol. 17, n.º. 3, diciembre, pp. 461-492.

Ocampo, J.A.; Kregel, J. y Griffith-Jones, S. (2007): *International Finance and Development*, Zed Books, Londres.

Oddone, F. (2005): "Una respuesta no adecuada. El nuevo marco de sostenibilidad de la deuda del Banco Mundial/FMI", *EURODAD*, Bruselas. En: [www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)

Paes de Barros, R.; Henriques, R. y Mendonça, R. (2000): "Desigualdade e pobreza no Brasil: retrato de uma inestabilidade inaceitável", *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, Vol. 15, n.º. 42, pp. 123-142.

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.º. 11077, Munich, mayo.

Reinhart, C.M. y Rogoff, K.S. (2009): *This time is different. Eight centuries of financial folly*, Princeton University Press, Princeton y Oxford.

Rodrik, D. (2009): *Nations et mondialisation. Les stratégies nationales de développement dans un monde globalisé*, La Découverte, Paris.

Salama, P. (2006) : *Le défi des inégalités. Amérique latine/Asie : une comparaison économique*, La Découverte, Paris.

Schongarth, R. (2009) : “La desnutrición infantil. El mayor problema de la niñez en Honduras”. En: [www.websolidaridad.org](http://www.websolidaridad.org)

Spratt, S. (2007): “External Debt and the Millennium Development Goals: A New Sustainable Framework”, *Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo*, Nueva York, enero. En: [www.undp.org](http://www.undp.org)

Sun, Y. (2004), “External Debt Sustainability in HIPC Completion Point Countries”, *FMI*, Working Paper 04/160, Washington D.C., septiembre.

Tézanos, S. (Dir.) (2010): *América Latina y el Caribe. Mapa estratégico para la cooperación del siglo XXI*, Thomson-Reuters, Navarra.

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](http://www.un.org)

Weisbrot, M.; Ray, R. y J. Johnston, J. (2009): “Bolivia: La economía bajo el gobierno de Morales”, *Center for Economic and Policy Research*, Washington D.C.

Bajo el título «Avances de Investigación», se editan en formato electrónico, para su acceso libre desde la página web de la Fundación, los resultados iniciales de los proyectos que han sido objeto de financiación a través de la Convocatoria de Ayudas a la Investigación, Becas de Estancias Cortas o informes realizados por encargo directo de la Fundación y de su Centro de Estudios.

**Fundación Carolina**

C/ General Rodrigo, 6, cuerpo alto, 4º piso  
Edif. Germania  
28003 Madrid  
[informacion@fundacioncarolina.es](mailto:informacion@fundacioncarolina.es)

**CeALCI**

General Rodrigo, 6, c. alto, 1º  
Edif. Germania  
28003 Madrid  
[cealci@fundacioncarolina.es](mailto:cealci@fundacioncarolina.es)