

Alfredo Macías Vázquez\*

# LOS PAÍSES POBRES ALTAMENTE ENDEUDADOS Y SU TRATAMIENTO EN EL FONPRODE

*Este trabajo analiza las limitaciones y los riesgos que el marco de sostenibilidad de la deuda de los organismos multilaterales entraña para los países de bajos ingresos altamente endeudados. Posteriormente, se plantea un enfoque más integrado para abordar los problemas de sobreendeudamiento de dichos países, con la intención de que el mismo sea considerado en el tratamiento que el Fonprode aplique a los mismos a la hora de tomar decisiones de inversión. Pretenden buscarse soluciones alternativas a la paralización de la ayuda reembolsable española, cuando los países pobres sean considerados en alto riesgo de incurrir en crisis de deuda por el marco analítico multilateral.*

**Palabras clave:** deuda externa, ayuda reembolsable, desarrollo económico, HIPC, Fonprode.

**Clasificación JEL:** O16.

## 1. Introducción

En el Reglamento del Fonprode se considera que los países pobres altamente endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) que experimenten un riesgo elevado o muy elevado de incurrir en una crisis de deuda (si así lo dictamina el marco analítico multilateral de sostenibilidad de la deuda) no podrán obtener nuevos créditos a cargo del Fonprode<sup>1</sup>. Esta condición plantea dos cuestiones. Por un lado, si el marco analítico de sostenibilidad de la deuda, propuesto por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el

Banco Mundial (BM), es el instrumento más adecuado para analizar el riesgo de un país de bajos ingresos para incurrir en una crisis de deuda, teniendo en cuenta, además, sus implicaciones en términos de desarrollo humano y de lucha contra la pobreza. Por otro lado, si la mejor manera de enfrentar un riesgo elevado de incurrir en una crisis de deuda es «cortando el grifo» de la financiación, especialmente de la concesional<sup>2</sup>. En este caso, quedaría pendiente un debate sobre qué hacer con los recursos no utilizados, en un contexto donde los problemas de pobreza se agudizarán como resultado del sobreendeudamiento de los países.

---

\* Departamento de Economía y Estadística, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de León.

<sup>1</sup> A lo largo de este artículo, hay que tener en cuenta que muchos países HIPC solamente tienen acceso a la financiación a través de este tipo de fondos públicos de los países desarrollados. Debido a la elevada prima de riesgo a la que cotiza su deuda en los mercados internacionales, les resulta muy costoso financiarse por esta vía.

<sup>2</sup> En el delicado contexto financiero que atraviesa España, el Fonprode está otorgando ayuda reembolsable a los países en desarrollo a precios de mercado. Al margen del riesgo que esto supone a la hora de justificar la contabilización de estos recursos como ayuda oficial al desarrollo, estas condiciones deberían mejorar lo antes posible.

En sintonía con estas dos cuestiones, el artículo se compone de tres apartados. En el primero, se realiza una aproximación crítica a la estrategia multilateral de prevención de crisis de sobreendeudamiento en los países HIPC, intentando extraer algunas recomendaciones para la gestión del Fonprode. En el segundo apartado, plantaremos un enfoque alternativo de la cooperación financiera multilateral, que tome como referencia un marco analítico integrado con los desafíos de desarrollo socioeconómico que acucian a estos países. Por último, propondremos unas reflexiones finales alrededor de las posibles implicaciones que se puedan desprender de este análisis para mejorar el impacto en el desarrollo de las operaciones aprobadas en el marco del Fonprode.

## 2. Los límites de la estrategia preventiva multilateral y sus implicaciones para el Fonprode

La estrategia multilateral para la prevención de crisis de sobreendeudamiento en los países HIPC ha sido perfeccionada en la última década (FMI y AIF, 2005; BM y FMI, 2006; FMI y AIF, 2009 y FMI, 2010). Los avances en la aplicación de las iniciativas de alivio de la deuda representaron la oportunidad para avanzar en dicha estrategia<sup>3</sup>, pues anteriormente los elevados niveles de endeudamiento provocaban una mayor atención por parte de los organismos multilaterales en la problemática de la reestructuración financiera. No obstante, aunque el alivio de la deuda ha supuesto una importante liberación de recursos para luchar contra la pobreza, ha conllevado también la aparición de nuevos riesgos para estos países (entre los que destaca el crecimiento de la deuda doméstica), que se ven impulsados por la crisis global que atraviesa la economía mundial.

<sup>3</sup> Las iniciativas multilaterales para el alivio de la deuda externa en los países de bajos ingresos, la iniciativa *Heavily Indebted Poor Countries* (HIPC) y la *Multilateral Debt Relief Initiative* (MDRI), han permitido una reducción significativa del monto y del servicio de la deuda de dichos países, lo que ha hecho posible —durante el período de crecimiento económico— una mayor aportación de recursos fiscales a la lucha contra la pobreza en los mismos (AIF y FMI, 2010).

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

CPIA <sup>1</sup>	Monto de la deuda (MD)			Servicio de la deuda (SD)	
	MD/XBS <sup>2</sup>	MD/PIB	MD/IF <sup>3</sup>	MD/XBS <sup>2</sup>	MD/IF <sup>3</sup>
Débil . . . .	100	30	200	15	25
Medio . . . .	150	40	250	20	30
Fuerte . . . .	200	50	300	25	35

NOTAS: <sup>1</sup> CPIA: Evaluación de Políticas e Instituciones del País. <sup>2</sup> XBS: exportaciones brutas. <sup>3</sup> IF: ingresos fiscales.

FUENTE: AIF y FMI (2008).

Fundamentalmente, la estrategia de prevención se articula en torno al marco analítico de sostenibilidad de la deuda (DSF, por sus siglas en inglés), que básicamente consiste en una prueba de estrés para detectar problemas de sobreendeudamiento en los países pobres en función de hipotéticos escenarios macroeconómicos más o menos adversos. Si la prueba detecta problemas, se considera que la deuda no es sostenible y se encienden las alarmas.

El marco analítico de sostenibilidad de la deuda se inspira en tres supuestos fundamentales. El primero plantea que la deuda de un país es sostenible si el país es solvente, es decir, si tiene capacidad de pago. El segundo considera que la sostenibilidad de la deuda determina la estrategia de endeudamiento. Concretamente, en caso de riesgo de sobreendeudamiento deben suprimirse los préstamos concesionales siendo sustituidos por donaciones en menor cuantía. Por último, el tercer supuesto establece que los países HIPC que operan en un marco institucional y político más débil experimentan una mayor probabilidad de sufrir episodios de incumplimiento en sus pagos externos, incluso manteniendo coeficientes de endeudamiento más bajos que otros países de semejante nivel de ingreso per cápita. De acuerdo a estudios empíricos, como se observa en el Cuadro 1, los organismos

multilaterales han fijado umbrales específicos de sostenibilidad para los coeficientes de endeudamiento según que los países gocen de políticas e instituciones fuertes, medias o débiles.

Sin embargo, pensamos que estos supuestos implícitos en el DSF presentan tres limitaciones importantes desde el punto de vista de los objetivos que pretenden cumplir. En primer lugar, limitar los créditos concesionales a un país HIPC en función de la capacidad de pago, no tiene por qué garantizar el mantenimiento de niveles sostenibles de deuda. En segundo lugar, plantear como criterio para conceder donaciones la clasificación de riesgo de problemas de deuda en un país, no solamente puede dificultar el cumplimiento de los objetivos nacionales de desarrollo en períodos normales, sino que puede incrementar el riesgo de sobreendeudamiento en determinadas coyunturas críticas. Por último, considerar que el marco institucional y político puede tener tal influencia en la sostenibilidad de la deuda, hasta el punto de seleccionarlo como el criterio único para definir umbrales específicos de sostenibilidad, implica la omisión de factores tanto o más importantes a la hora de detectar previamente problemas financieros en los países de bajos ingresos. A continuación, abordaremos cada una de estas cuestiones en apartados específicos.

### **La capacidad de pago y la sostenibilidad de la deuda**

En el DSF se considera que la solvencia es una condición suficiente, y no solo necesaria, para la sostenibilidad de la deuda. Es decir, lo que se preguntan los organismos multilaterales es si la posición fiscal del Gobierno le permite garantizar el cumplimiento de los pagos de la deuda externa, prescindiendo obviamente de cualquier financiación directa del déficit mediante emisión de moneda por parte del Banco Central.

Para los países desarrollados, este planteamiento podría tener una relativa justificación en la medida en que las proyecciones de largo plazo de las variables implicadas en la solvencia financiera del Gobierno pueden re-

presentar una aproximación bastante fiable para determinar, en cada momento, la carga sostenible de endeudamiento, pues la evolución de los ingresos fiscales, los tipos de cambio y las fuentes de financiación externa se encuentran menos sujetas a la incertidumbre<sup>4</sup>. Pero en el caso de los países de bajos ingresos, las circunstancias son muy diferentes por varios motivos. En principio, existe una razón casi obvia: el elevado grado de volatilidad macroeconómica que caracteriza a estos países impide realizar proyecciones de largo plazo, y por tanto la sostenibilidad de la deuda en estos países debe ser analizada en un contexto de incertidumbre, más que sustentarse en análisis de sensibilidad basados en el cálculo probabilístico (Barnhill y Kopits, 2003).

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

<sup>4</sup> Aunque este punto de vista también es discutible para los países ricos, especialmente en contextos de incertidumbre como la crisis que estamos sufriendo, su aplicación implicaría que el flujo de los futuros superávits primarios a largo plazo —considerando las correspondientes tasas de descuento— debería cubrir completamente los niveles de deuda existentes.

da, al hacer más vulnerables a los países a las perturbaciones de carácter exógeno<sup>5</sup> y al profundizar los problemas de heterogeneidad estructural que dificultan la reasignación intersectorial de los recursos internos<sup>6</sup>. En estas circunstancias, no solo se debilita la base estructural de las cuentas públicas, sino que empeoran cualitativamente las condiciones de vida de la población más vulnerable.

Por otro lado, resulta discutible que la solvencia financiera se garantice exclusivamente vigilando las cuentas públicas. Lo que hay que analizar más detenidamente es por qué crecen las obligaciones financieras, en particular por qué se producen incrementos incontrolados de la deuda que ponen en serios aprietos la capacidad de pago de los países. En muchos casos, los riesgos de sobreendeudamiento poco tienen que ver con un comportamiento irresponsable de las autoridades públicas (España es un ejemplo). Aunque el debate de política económica se centra normalmente en contener el déficit público primario mediante rigurosas políticas de austeridad, la mayor parte de la volatilidad de la deuda es consecuencia de los efectos de balance derivados, por un lado, de los ajustes por variaciones del tipo de cambio y del tipo de interés<sup>7</sup>, y, por otro

lado, de la resolución de los pasivos contingentes (como ocurre durante las crisis bancarias) y las partidas extrapresupuestarias<sup>8</sup> (Campos, Jaimovich y Páiz, 2006). Paradójicamente, una disciplina fiscal férrea puede agravar incluso estos riesgos en el largo plazo, pues los Gobiernos se sentirán tentados a ocultar el déficit público en el corto plazo mediante operaciones financieras que posteriormente pueden experimentar problemas de liquidez y aplicar políticas monetarias y cambiarias que pueden dificultar los retornos económicos de los proyectos de inversión financiados con deuda y deteriorar la posición de patrimonio neto del Gobierno (Levy y Sturzenegger, 2006).

En consecuencia, la estructura de la deuda (desde el punto de vista de su composición en monedas y sus plazos de vencimiento) y la existencia de pasivos contingentes pueden entrañar más riesgo de incumplimiento en los pagos que el nivel de deuda en relación a la posición fiscal del Gobierno (MD/IF). Este tipo de debilidades en la estructura financiera ayudan a explicar por qué la disciplina fiscal no produce los efectos preventivos deseados cuando se produce alguna crisis de deuda como resultado de alguna perturbación exógena. Por ejemplo, en un país primario-exportador los costes de financiación externa se incrementan cuando se deterioran significativamente los términos de intercambio, que son los que realmente repercuten en la base fiscal de las arcas públicas. Como resultado, las políticas de austeridad implementadas pueden profundizar el problema de deuda, entrando en un círculo vicioso, donde los países no pueden financiar sus défi-

<sup>5</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 podría tener serios problemas para garantizar el pago de la deuda, pues sus ingresos fiscales dependen en buena medida de la evolución de los precios internacionales de dicha materia prima, que mantienen un elevado grado de volatilidad procíclica.

<sup>6</sup> Cuando los niveles de productividad son muy diferentes entre los sectores económicos (especialmente entre las grandes y las pequeñas empresas), resulta verdaderamente complicado que los circuitos internos de ahorro-inversión funcionen con una dimensión nacional e inclusiva.

<sup>7</sup> A este respecto, resulta interesante analizar los factores que precipitaron la crisis de la deuda soberana en Argentina en 2001, cuya relevancia provocó una evaluación interna por parte del FMI para justificar su intervención en la misma (Oficina de Evaluación Independiente, 2004). Aunque en dicha evaluación el FMI se «autocrítica» por no haber presionado suficientemente al Gobierno argentino para que aplicase políticas de ajuste, en realidad continúa justificando su actuación insistiendo en la importancia de la indisciplina fiscal del Gobierno como factor desencadenante del *default*.

Ciertamente, se produjo una caída de los ingresos fiscales con la recesión económica (intensificada a raíz de mantener el régimen de la convertibilidad, que también apoyaba el FMI), pero sobre todo la subida del tipo de interés promedio sobre la deuda pública, que pasó de 5,8 por 100 en 1996 a 9,4 por 100 en 2001, fue el factor determinante que derivó en el incumplimiento de los pagos (DAMILL, FRENKEL y RAPETTI, 2005).

<sup>8</sup> Recientemente, sin ir más lejos, hemos sido testigos de cómo la crisis bancaria irlandesa estuvo en el origen de una evolución insostenible de la deuda soberana, a pesar de que el déficit primario previamente se mantenía en niveles aceptables.

cits fiscales agravándose la situación de recesión y, en consecuencia, los problemas de pobreza.

### **La financiación multilateral mediante préstamos y donaciones**

Un país pobre clasificado como de riesgo de endeudamiento bajo no es elegible para recibir donaciones, obteniendo toda su asignación de fondos multilaterales en forma de préstamos. Es decir, se supone que los países con un menor riesgo de experimentar problemas de endeudamiento pueden asimilar una mayor carga de deuda, y por tanto no necesitan donaciones. Por el contrario, un país con riesgo alto o en situación de sobreendeudamiento recibirá solamente donaciones, en una cuantía que no excederá el 80 por 100 de los préstamos concedidos anteriormente en condiciones concesionales. En este caso, cuando los países precisan urgentemente inyecciones de liquidez, se le otorgan menos recursos. En su defensa, los organismos multilaterales justifican esta medida como mecanismo de incentivo para generar una gestión prudente de la deuda. Sin embargo, más que como un sistema de incentivo para mejorar la gestión de la deuda, también podría ser considerado como un mecanismo de sanción. Al no preguntarse por las verdaderas causas de la vulnerabilidad financiera, desarmar a estos países para enfrentar las posibles perturbaciones exógenas que puedan provocarla.

En realidad, lo que aparece implícito en esta postura es el verdadero significado que se le otorga a la financiación multilateral de los países HIPC, y que se extiende también al tratamiento que reciben en el marco del Fonprode. Teniendo en cuenta que este tipo de financiación representa normalmente la principal manera de obtener recursos por parte de los países pobres, los organismos multilaterales suelen caer en la tentación de utilizarla como un instrumento de presión política para influir sobre las decisiones de los Gobiernos de estos países. En un plano subordinado, se considera la importancia de combinar préstamos y donaciones para alcanzar las metas nacionales de desarrollo, o para evitar el

impacto socioeconómico de posibles perturbaciones exógenas. En muchas ocasiones, lo que termina ocurriendo de esta manera es un agravamiento de los problemas de deuda, ya sea porque los países tienen que acudir a otras fuentes de financiación más onerosas, o bien porque estas restricciones en la financiación limitan sensiblemente la capacidad de crecimiento de la economía y de satisfacer las necesidades sociales, y la posibilidad de desarrollar una política económica anticíclica en períodos de crisis.

Ciertamente, no tendría sentido que el Fonprode financiase mediante donaciones las inversiones destinadas a la promoción del tejido empresarial privado en estos países. Pero, en el Reglamento del Fondo, debería ser incorporada de alguna manera una cláusula adicional que, en el caso de riesgo de sobreendeudamiento, permita sustituir los préstamos negados a estos países por donaciones en mayor cuantía para cubrir las necesidades de desarrollo humano que queden al descubierto como resultado de una crisis de deuda. Pues el sobreesfuerzo financiero para pagar la abultada deuda, seguramente obligará a los Gobiernos locales a disminuir los recursos destinados a combatir la pobreza.

### **De la calidad institucional a la estructural**

Como hemos planteado anteriormente, para los organismos multilaterales un motivo fundamental para clasificar el riesgo de endeudamiento de los países de bajos ingresos es la desigual calidad de sus instituciones y sus políticas, hasta el punto de establecer umbrales específicos de sostenibilidad según la tipología que ya mencionamos. Por consiguiente, se consideraron menos relevantes otro tipo de factores que influyen en la vulnerabilidad estructural de las economías nacionales, que pueden provocar que el riesgo de incurrir en un endeudamiento insostenible sea mayor ante ciertas perturbaciones económicas exógenas (Hjertholm, 2003 y Ferrarini, 2008), mediante ciertos mecanismos de transmisión como son la caída del precio de las materias primas (Nureldin y Gunter, 2005 y UNCTAD, 2004) o las varia-

ciones en los tipos de interés y en los tipos de cambio (Cassimon, Moreno-Dodson y Wodon, 2008), o mediante fenómenos de distinta naturaleza como pueden ser la fuga de capitales (Ndikumana y Boyce, 2008) y los desastres naturales (Borensztein, Cavallo y Valenzuela, 2007).

Para medir la calidad del marco institucional y de políticas, los organismos multilaterales realizan una evaluación basada en cuatro indicadores (Banco Mundial, 2008): gestión macroeconómica, políticas estructurales, políticas sociales y gestión del sector público. Entre estos indicadores sobresale la ponderación que se le otorga al último (68 por 100). En nuestra opinión, sin minusvalorar la importancia que los organismos multilaterales otorgan a una gestión pública eficiente, creemos que resulta excesivo por dos motivos. En primer lugar, la calidad del marco institucional y político podría venir en parte determinada por la calidad estructural de la economía, lo cual implicaría que el análisis de la calidad de las políticas estructurales y sociales debería tener un mayor peso<sup>9</sup>. En segundo lugar, también es importante considerar si la calidad de un marco institucional y de políticas se puede reducir a la capacidad de un país para realizar una gestión pública eficiente (especialmente, una gestión del endeudamiento), o si alternativamente debería dársele más relevancia a la capacidad institucional y política de absorber las perturbaciones exógenas que suelen sufrir las economías de bajos ingresos, lo cual incrementaría la relevancia de la calidad de la gestión macroeconómica y nuevamente de las políticas estructurales y sociales.

En el fondo, parece claro que conocer con mayor precisión la relación existente entre la dinámica del endeudamiento y la estructura socioeconómica de los países podría mejorar sustancialmente la gestión pública de la

deuda por dos razones. En primer lugar, permitiría orientar de manera más eficaz las decisiones de gasto público (Lora, 2006 y Lora y Olivera, 2006). En segundo lugar, posibilitaría identificar más concretamente cuáles son los efectos de un elevado endeudamiento sobre las condiciones de crecimiento económico de los países (Pattillo, Poirson y Ricci, 2002 y Cordella, Ricci y Ruiz-Arranz, 2005), y su impacto en las condiciones de vida de la población más vulnerable.

En síntesis, sería razonable que el Fonprode no vinculase sus decisiones de financiación en los países HIPC al dictamen que el DSF multilateral establezca sobre los mismos. En nuestra opinión, el Reglamento del Fonprode debería de incorporar un mandato adicional, además de los ya recogidos respecto al código de financiación y a la metodología para la evaluación del impacto en desarrollo de las operaciones financieras. Dicho mandato adicional debería de emplazar a la elaboración de un marco analítico sobre sostenibilidad de la deuda que supere los criterios establecidos en el DSF, y que alternativamente incorpore dimensiones como las analizadas en estas últimas páginas (u otras semejantes). De no hacerlo, se corre el riesgo de incurrir en errores peores que los surgidos durante el período de vigencia del Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD) debido a la ayuda ligada a los intereses españoles, pues las condiciones de política económica y de gestión pública que imponen este tipo de marcos analíticos para la aprobación de líneas de cooperación reembolsable, pueden terminar condenando a los países HIPC a peores condiciones de vida entre sus sectores sociales más vulnerables. A continuación, vamos a proponer algunos criterios alternativos para comenzar a trabajar en un enfoque analítico alternativo de la sostenibilidad de la deuda.

### 3. Hacia una nueva cooperación financiera con los países HIPC

Por varios motivos, la estrategia multilateral aplicada hasta la fecha no resulta apropiada para enfrentar el de-

---

<sup>9</sup> En líneas generales, la calidad estructural de una economía vendría determinada por las siguientes cuestiones: el grado de diversificación productiva, el nivel de concentración de la balanza comercial en determinados productos de exportación, el grado de heterogeneidad estructural y el nivel de desigualdad en los ingresos de la población.

terio estructural y social de muchos países pobres, lo cual ha implicado que los problemas de sobreendeudamiento han manifestado una tendencia a reaparecer cuando las circunstancias económicas se han complicado (FMI, 2010). En primer lugar, porque las políticas que promueve han sido pensadas para su aplicación en los países desarrollados, cuyas economías son más fuertes y sus sociedades menos vulnerables. En segundo lugar, porque dicha estrategia no se ve acompañada de instrumentos para tratar cuestiones específicas que afectan decisivamente a los países HIPC, como sería el caso de una regulación internacional del comercio de productos básicos que limite los efectos de la especulación financiera sobre la evolución de los precios de los mismos. En tercer lugar, porque la forma de incentivar el comportamiento responsable de los países en materia de endeudamiento ha descansado fundamentalmente en mecanismos de sanción que, a la par que han homogeneizado demasiado la búsqueda del crecimiento económico en dichos países, ha limitado el espacio de las estrategias nacionales de desarrollo adaptadas a los contextos específicos. Además, si se hubiera incidido en esta vía, posiblemente se hubieran reconocido con mayor facilidad las deficiencias estructurales y las vulnerabilidades concretas de cada país. En cuarto lugar, porque hay una falta de coherencia entre las medidas especiales de cooperación financiera y las políticas propugnadas a nivel multilateral, como pueden ser las medidas de liberalización o la prioridad otorgada a la estabilidad de precios. En los países pobres estas políticas han producido mayores efectos que las medidas de apoyo financiero. De nada sirve aliviar las condiciones financieras de los créditos, si paralelamente debilitamos la capacidad para ganarse la vida de los sectores más vulnerables.

Como venimos apuntando, reducir el análisis de la sostenibilidad de la deuda a verificar la situación de solvencia financiera es insuficiente, y en ocasiones puede tener efectos dramáticos para la población más vulnerable. La sostenibilidad de la deuda a largo plazo debería ser definida como un proceso, donde además de cum-

plirse 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. En este sentido, la gestión del endeudamiento debería concentrarse en la asignación de los recursos concesionales a los proyectos de inversión que compaginen en la medida de lo posible la rentabilidad social y la económica. Por otro lado, es importante no caer en una visión demasiado cortoplacista, ya que perfectamente puede ocurrir que un país solvente en el corto plazo mantenga una deuda que no sea sostenible a largo plazo. De hecho, 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 en el futuro debido al deterioro estructural, como la mayor vulnerabilidad externa que acarrea tanta presión sobre las finanzas del país.

Trabajando en un marco analítico que contemplase este enfoque integrado, los organismos multilaterales tendrían la posibilidad de desarrollar una cooperación financiera más coherente con los objetivos de desarrollo de los países, a la par que permitiría orientar sus políticas económicas hacia objetivos más consistentes. Si se continúa utilizando el DSF continuarán produciéndose problemas con la deuda en los países pobres y, como consecuencia, la cooperación financiera se convertirá en un mecanismo de sanción hacia los supuestos comportamientos irresponsables de los Gobiernos. De esto se desprende una idea muy importante a tener en cuenta: existe una relación estrecha entre el análisis de sostenibilidad y la cooperación financiera desarrollada con los países HIPC, en la medida que los créditos concesionales constituyen la fuente mayoritaria de endeudamiento externo por parte de estos países.

En la elaboración de dicho marco alternativo, que toma en cuenta la experiencia de las políticas económicas aplicadas en los países HIPC en el último decenio, sería importante partir de las siguientes consideraciones:

— En primer lugar, es necesario reconocer que los problemas en la sostenibilidad financiera de los paí-

ses pobres tienen fundamentalmente un origen exógeno, y buena prueba de ello es la enorme acumulación de reservas que han realizado algunos países primario-exportadores en la última década. Si no se tiene en cuenta esta cuestión, la inconsistencia de las políticas aplicadas se convertirá en un hecho ineludible, lo que evidentemente tendrá consecuencias en la evaluación de su calidad. En especial, esta inconsistencia de políticas se produciría entre aquellas que pretenden desarrollar el tejido productivo y promocionar las exportaciones, y las políticas cambiarias y financieras de carácter restrictivo que aplican las autoridades monetarias.

— En segundo lugar, hay que tener en cuenta que en las últimas décadas la financiación externa ha fortalecido una economía rentista. En estas circunstancias, los actores financieros poseen una mayor capacidad de incrementar su participación en la renta nacional, sin que dichos recursos reviertan de alguna manera en los sectores sociales más desfavorecidos. En realidad, esta mayor participación de los sectores vinculados al ámbito financiero refuerza la lógica rentista del régimen de acumulación, pues el excedente captado por estos agentes no se destina a la inversión productiva sino que juega con los diferenciales de tipos de interés, especialmente de una deuda doméstica cuyo volumen es artificialmente incrementado mediante la privatización del sistema de pensiones y las políticas antiinflacionarias del Banco Central.

— En tercer lugar, más que la falta de crecimiento económico, ha sido la acusada volatilidad del mismo el factor principal que explica la mayor desigualdad social en los países de bajos ingresos. En las fases cíclicas de crisis se perjudica relativamente más a los pobres que a otros sectores sociales, mientras que en las fases de auge pueden llegar a perjudicarles de nuevo, sobre todo en sus primeros momentos. 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 do-

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

En el fondo, lo que esto significa es que la cooperación financiera no se puede reducir a medidas concretas de apoyo, tal apuesta no bastaría por sí misma para promover un desarrollo más sostenido e integrador en dichos países. Como decíamos anteriormente, se necesita construir un marco general para que las medidas de apoyo financiero sean eficaces, abarcando no solo unas medidas más acordes con los problemas de los países pobres, sino también reformas financieras de ámbito sistémico y nuevos mecanismos de cooperación a escala global. En primer lugar, se precisa crear mecanismos de cooperación que permitan acabar con los paraísos fiscales y reducir la fuga de capitales y los precios de transferencia que imponen las empresas transnacionales. En segundo lugar, se requiere impulsar nuevas fuentes de financiación que, además de fomentar la estabilidad financiera internacional, incentiven la lucha contra la pobreza en los países HIPC (Addison, Mavrotas y McGillivray, 2005; Alonso, 2009; Spratt, 2007 y García-Arias, 2011). En tercer lugar, promover usos innovadores de la asistencia financiera para promover capacidades productivas, incluidas las alianzas público-privadas para el desarrollo de inversiones en infraestructuras. Por último, incentivar la cooperación financiera regional, que incluya la constitución de instituciones y proyectos de financiación conjuntos.

Por otro lado, ninguna de estas medidas tendrá efectos positivos en el interior de estas frágiles economías, si no se produce un cambio sustancial en la orientación de las reformas financieras promovidas por los organis-

mos multilaterales en el interior de dichos países. Estas reformas han provocado una pérdida de control sobre la cuenta de capital por parte de los Gobiernos nacionales y, por si esto no fuese poco, han mermado la capacidad de las autoridades económicas de canalizar el ahorro hacia los proyectos de inversión que mejor podrían responder a las necesidades de desarrollo de los países. En el futuro, se trata de plantear una nueva generación de reformas que enfrente estos problemas. Por una parte, debería abordarse una reforma de la cuenta de capital, que proporcione espacio para una política monetaria y cambiaria anticíclica. Por otra, debería impulsarse la creación de un mercado de capitales a largo plazo más completo, bajo el protagonismo de la banca pública de desarrollo, con el objetivo de fomentar el tejido productivo de pequeñas y medianas empresas y la generación de valor agregado en el ámbito de las exportaciones. Por un lado, es muy importante identificar cuáles son los segmentos productivos donde se localizan las mayores fluctuaciones cíclicas, con el objetivo de apoyarlos en mayor medida cuando se produzcan coyunturas críticas. Por otro, sería necesario fortalecer la capacidad institucional para reasignar los recursos desde el sector de bienes no comerciables hacia el de los bienes comerciables, sean exportaciones o productos sustitutivos de importaciones. Además de reducir la vulnerabilidad externa de estos países, el otro desafío fundamental es el fortalecimiento del tejido productivo que compone actualmente la economía popular de escasa base de acumulación.

En definitiva, precisamos un tipo de cooperación que no responda tan fielmente a un principio reactivo, que responda a la evaluación del riesgo de sobreendeudamiento de los países HIPC. De reducir nuestra visión de la cooperación financiera a este criterio, lamentablemente se considerará que los problemas financieros de los países se resuelven básicamente incrementando su capacidad de pago en una determinada coyuntura económica. Alternativamente, lo interesante sería insertar los nuevos esquemas de cooperación financiera en una reforma de la arquitectura financiera internacional, con

una visión integrada, más coherente con los objetivos de desarrollo de los países, incentivando comportamientos políticos e institucionales a favor de los mismos, y en coordinación con una nueva generación de reformas económicas y financieras a nivel sistémico, y en el interior de los propios países. Desde este punto de vista, tanto la cooperación multilateral como la asistencia técnica a escala bilateral deben coordinarse muy estrechamente en el caso español con la orientación que se le otorgue al Fonprode.

#### 4. Reflexiones finales

Para los organismos multilaterales, la menor probabilidad de que un país de bajos ingresos sufra una crisis de deuda tiene que ver, fundamentalmente, con la capacidad institucional para realizar una gestión prudente del endeudamiento, que conlleva normalmente una política macroeconómica de bajo crecimiento. A partir de la aplicación del marco analítico de sostenibilidad de la deuda, la determinación del riesgo de los países está basada en esta hipótesis. En realidad, esta manera de evaluar el riesgo de sobreendeudamiento se relaciona con un enfoque de la sostenibilidad basada en la capacidad de pago. El problema es que, en un país de bajos ingresos, la incertidumbre sobre esta capacidad futura de pago provoca que una gestión prudente del endeudamiento no represente una garantía para mantener la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. De hecho, el problema de todas estas pruebas de estrés es que no logran prevenir crisis financieras, a pesar de su revisión permanente. Para lo único que terminan sirviendo es para imponer políticas deflacionarias, como un mecanismo de sanción a las políticas anticíclicas nacionales.

En verdad, los incrementos súbitos de deuda poco tienen que ver con la gestión más o menos prudente de los Gobiernos. La elevación de los tipos de interés, la caída abrupta de los precios de las materias primas, la emergencia de pasivos contingentes, las crisis cambiarias o la imposición de condiciones demasiado onerosas

en los procesos de refinanciación, para garantizar el servicio de la deuda, explican en mayor medida estos incrementos exponenciales de la deuda. En el fondo, sería más adecuado evaluar el riesgo de sobreendeudamiento en función de la capacidad estructural para absorber *shocks* exógenos (y no tanto para gestionar prudentemente la deuda).

Este planteamiento conduciría a la segunda reflexión. ¿Qué hacer cuando un país se encuentra en una situación de riesgo elevado de endeudamiento? Los organismos multilaterales defienden suprimir los créditos concesionales, otorgando donaciones en un 80 por 100 del volumen previo de financiación concesional que se le otorgaba a dicho país. Si el riesgo elevado deriva de una perturbación exógena y no tanto de una imprudente gestión de la deuda, esta medida puede representar un error catastrófico, con consecuencias nefastas sobre la población más vulnerable. En estas circunstancias lo que necesita el país es, fundamentalmente, una fuerte inyección de liquidez concentrada en el tiempo (sin condicionalidad). Enfrentar un problema de sobreendeudamiento requiere una respuesta más compleja que «cortar el grifo» de los créditos. Además, habría que plantearse que en muchos casos los organismos multilaterales no detectan estos problemas de endeudamiento hasta mucho tiempo después del comienzo de su incubación, incluso puede ocurrir que caractericen una situación financiera como sostenible cuando en realidad los países están deteriorando, silenciosamente, su capacidad estructural para absorber una perturbación exógena y alejándose del cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (al rebajar el ritmo de crecimiento económico mediante políticas restrictivas de la demanda).

En el Reglamento del Fonprode se debería considerar entonces la posibilidad de incorporar cuatro modificaciones a este nivel. En primer lugar, dejar de considerar el marco multilateral para analizar la sostenibilidad de la deuda, sustituyéndolo por una metodología alternativa en sintonía con los elementos de reflexión que consideramos anteriormente. En segundo lugar, ofrecer

alternativas de financiación cuando se decida no otorgar más créditos, representando dichas alternativas un volumen al menos semejante (si no superior) al crédito previamente concedido. Aunque preferentemente estas fuentes opcionales de financiación deberían girar en torno a las donaciones, no sería descartable recurrir a otros pasivos exigibles, como son las derivadas de las aportaciones a fondos multilaterales de carácter financiero o las aportaciones de capital en pymes o en instituciones de «segundo piso». En tercer lugar, de forma particular sería deseable fijar un tope máximo estricto (por debajo del 5 por 100 de la ayuda oficial al desarrollo total) para la emisión de crédito concesional con garantía soberana (que es la directamente implicada en la sostenibilidad de la deuda pública de los países HIPC). Por el contrario, sería recomendable hacer más flexible el límite máximo del 5 por 100 para el conjunto de la ayuda reembolsable en relación a la AOD total, recogido actualmente en la legislación relativa al Fonprode.

Por último, en el caso español sería conveniente coordinar la cooperación financiera con la cooperación multilateral y la asistencia técnica que se realiza a escala bilateral. De no hacer esto (o algo semejante), las consecuencias negativas del Fonprode pueden ser mucho peores que las del Fondo de Ayuda al Desarrollo, a pesar de que ya no estamos hablando de instrumentos de ayuda ligada. En el ámbito multilateral, la cooperación española debería implicarse en mayor medida en el debate sobre la reforma del sistema financiero internacional, velando por los intereses de los países de bajos ingresos. Especialmente, las cuestiones que a este respecto planteamos en este artículo resultarán decisivas para que la cooperación reembolsable no termine estimulando comportamientos rentistas y oportunistas entre los actores económicos, que provoquen un incremento de las desigualdades sociales y los niveles de pobreza. Por otro lado, cada vez resulta más importante desarrollar una labor de asistencia técnica que acompañe a las operaciones financieras en los entornos locales y nacionales donde se producen. En este sentido, cobran especial relevancia

las actuaciones que pretenden fortalecer la capacidad de los sistemas productivos locales para retener el valor agregado de la actividad económica impulsada por este tipo de financiación. Además, la asistencia técnica a escala bilateral contribuiría, en gran medida, a favorecer la sostenibilidad financiera de los proyectos de inversión, si logra fortalecer la capacidad de los sistemas financieros nacionales para consolidar el funcionamiento de los circuitos internos de ahorro-inversión. Concretamente, la asistencia a la banca pública de desarrollo en el ámbito nacional, y a los sistemas de cooperativas de crédito en los ámbitos local y regional, sería decisiva para alcanzar tal objetivo.

### Referencias bibliográficas

- [1] 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* número 2007/59, Helsinki, septiembre.
- [2] AIF y FMI (2008): «Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries», AIF y FMI, Washington D.C., 6 de octubre.
- [3] AIF y FMI (2010): «Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) - Status of Implementation», AIF y FMI, Washington D.C., 14 de septiembre.
- [4] ALONSO, J. A. (2009): *Financiación del desarrollo. Viejos recursos, nuevas propuestas*, Siglo XXI y Fundación Carolina, Madrid.
- [5] BANCO MUNDIAL (2008): «Country Policy and Institutional Assessments», BM, Washington D.C., 5 de septiembre.
- [6] BANCO MUNDIAL y FMI (2006): «Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief», BM y FMI, Washington D.C., 6 de noviembre.
- [7] BARNHILL, T. y KOPITS, G. (2003): «Assessing Fiscal Sustainability under Uncertainty», *Documento de Trabajo* número 03/79, FMI, Washington D.C.
- [8] BORENSZTEIN, E.; CAVALLO, E. y VALENZUELA, P. (2007): «Debt Sustainability under Catastrophic Risk: The Case for Government Budget Insurance», *Working Paper*, número 607, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.
- [9] CAMPOS, C. F. S.; JAIMOVICH, D. y PANIZZA, U. (2006): «The Unexplained Part of Public Debt», *Emerging Markets Review*, volumen 7, número 3, septiembre, páginas 228-243.
- [10] 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* número 11077, Munich, enero.
- [11] CORDELLA, T.; RICCI, L. A. y RUIZ-ARRANZ, M. (2005): «Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt-Growth Link», *Documento de Trabajo* número 05/223, FMI, Washington D.C.
- [12] DAMILL, M.; FRENKEL, R. y RAPETTI, M. (2005): «La deuda argentina: historia, default y reestructuración», *Documentos del CEDES* núm. 2005/16, CEDES, Buenos Aires.
- [13] FERRARINI, B. (2008): «Proposal for a Contingency Debt Sustainability Framework», *World Development*, volumen 36, número 2, páginas 2547-2565.
- [14] FMI (2010): «Preserving Debt Sustainability in Low-Income Countries in the Wake of the Global Crisis», Fondo Monetario Internacional, Washington D.C., 1 de abril.
- [15] FMI y AIF (2005): «Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries - Further Considerations», Fondo Monetario Internacional y Asociación Internacional de Fomento, Washington D.C., 28 de marzo.
- [16] FMI y AIF (2009): «A Review of Some Aspects of the Low-Income Country Debt Sustainability Framework», FMI y AIF, Washington D.C., 5 de agosto.
- [17] GARCÍA-ARIAS, J. (2011): «International Financing for Development and the Need of a World Tax and Financial Organization», *IIPPE Working Paper Series*, número 11, School of Oriental and African Studies (SOAS), University of London.
- [18] GRUPO DE EVALUACIÓN INDEPENDIENTE (2009): «The World Bank's Country Policy and Institutional Assessment. An evaluation», Banco Mundial, Washington D.C., 30 de junio.
- [19] HJERTHOLM, P. (2003): «Theoretical and Empirical Foundations of HIPC Debt Sustainability Targets», *Journal of Development Studies*, volumen 39, número 6, agosto, páginas 67-100.
- [20] LEVY, E. y STURZENEGGER, F. (2006): «The Balance-sheet Approach to Debt Sustainability» (Mimeo).
- [21] LORA, E. (2006): «The Decline of Infrastructure Investment in Latin America: Is Debt the Culprit?», Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.
- [22] LORA, E. y OLIVERA, M. (2006): «Public Debt and Social Expenditure: Friends or Foes?», *Documento de Trabajo* número 563, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.
- [23] 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*, número 166, Amherst, abril.

[24] NURELDIN, M. y GUNTER, B. G. (2005): «External Shocks and the HIPC Initiative: Impacts on Growth and Poverty in Africa», *African Development Review*, volumen 17, número 3, diciembre, páginas 461-492.

[25] OFICINA DE EVALUACIÓN INDEPENDIENTE (2004): «Informe sobre la evaluación del papel del FMI en Argentina, 1991-2001», FMI, Washington D.C.

[26] PATILLO, C.; POIRSON, H. K. y RICCI, L. A. (2002): «External Debt and Growth», *Documento de Trabajo*, número 02/69, FMI, Washington D.C.

[27] SPRATT, S. (2007): «External Debt and the Millennium Development Goals: A New Sustainable Framework», Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, Nueva York, enero.

[28] 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.