

Coherencia en las políticas de cooperación financiera: la sostenibilidad de la deuda externa y los Objetivos de Desarrollo del Milenio¹

Coherency of financial co-operation policies: external debt sustainability and the Millennium Development Goals

Alfredo Macías Vázquez

Universidad de Santiago de Compostela

Resumen. En este artículo pretendemos profundizar en las relaciones estructurales entre los procesos de endeudamiento externo y de desarrollo socioeconómico en los países de bajos ingresos, con el objetivo de fortalecer la coherencia de las políticas de cooperación financiera y de lucha contra la pobreza tras las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda. En este sentido, intentaremos demostrar que es posible diseñar instrumentos sobre la sostenibilidad de la deuda que no sólo se preocupen de la capacidad de pago en estos países, sino también que permitan alcanzar sus aspiraciones de desarrollo.

Palabras clave. Alivio de la deuda, Objetivos de Desarrollo del Milenio, sostenibilidad de la deuda, países de bajos ingresos.

Clasificación JEL. F34.

Abstract. In this article we look into the structural relations between the processes of external indebtedness and socioeconomic development in low income countries. It aims to strengthen the coherence of financial co-operation policies and anti-poverty policies in line with the multilateral debt relief initiatives. In this respect, we will try to demonstrate that it is possible to design debt sustainability instruments which consider the countries' payment capacity, but at the same time allow to reach their development aspirations.

Key words. Debt relief, Millennium Development Goals, debt sustainability, low income countries.

JEL classification. F34.

Fecha de recepción del artículo. 23-11-2009

Fecha de aceptación del artículo. 15-01-2010

¹ La elaboración de este artículo se inscribe en las actividades 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», financiado por el Centro de Estudios para América Latina y la Cooperación Internacional (CeALCI) de la Fundación Carolina.

1. Introducción

En este trabajo 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 acerca de los diferentes marcos 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 tres apartados. En el primero, tratamos de analizar si la estrategia que las instituciones financieras internacionales han diseñado para enfrentar el problema del elevado endeudamiento externo en los países de bajos ingresos permitirá conservar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. En el segundo, 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. Por último, 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.

2. La sostenibilidad financiera en los países de bajos ingresos tras las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda externa

En este apartado abordamos los límites que continúa presentando el enfoque multilateral de la sostenibilidad de la deuda basada en la capacidad de pago, a pesar de las modificaciones y las mejoras que se han realizado en el mismo. Este enfoque ha sido predominante en la puesta en marcha de 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), que 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, será importante 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 con este tipo de enfoque, por varias razones que trataremos a continuación.

En primer lugar, es importante ser prudente y no sobrestimar los logros de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda (Fedelino y Kudina, 2003; Bjerkholt, 2004; Martin, 2004; UNCTAD, 2004). En 2006, una evaluación que intentaba poner al día los resultados de la Iniciativa HIPC por parte del Grupo de Evaluación Independiente del Banco Mundial ya señalaba que en 11 de los 13 países que habían alcanzado el punto de culminación para los cuales los datos estaban disponibles, los indicadores de sostenibilidad de la deuda se habían deteriorado desde entonces. En ocho de dichos países, los coeficientes excedían de nuevo los umbrales establecidos en la propia Iniciativa HIPC²: el efecto positivo de la mejora en las exportaciones y en la movilización de los recursos domésticos había sido neutralizado por el nuevo endeudamiento tras el alivio de la deuda (BM, 2006).

Especialmente, debemos 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. Por otro lado, también se están produciendo cambios significativos en los mercados financieros domésticos. Tradicionalmente, a diferencia de lo que ocurría en los países de renta media, se solía identificar la deuda total del país con su monto de la deuda externa pues el endeudamiento doméstico solía ser muy pequeño. Sin embargo, los inversores externos y domésticos han comenzado a participar en los propios mercados financieros de los países de bajos ingresos, lo que plantea desafíos importantes en el diseño del marco analítico de la sostenibilidad de la deuda.

En segundo lugar, porque se encuentra en discusión el propio enfoque de la sostenibilidad de la deuda. Por un lado, el hecho de pagar puntualmente el servicio de la deuda no implica necesariamente que el país mantenga un endeudamiento sostenible. En muchos casos, pagar puntualmente la deuda implica renunciar a asignar dichos recursos financieros a la lucha contra la pobreza, lo cual puede suponer un coste de oportunidad importante para el país en términos de desarrollo (Berlage *et al.*, 2003; UNCTAD, 2004; Gunter, 2007; Spratt, 2007). Por otro lado, los sucesivos problemas de incumplimiento

² 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 en una mayor cantidad de países la deuda externa fuese declarada insostenible y se pudiese optar a los beneficios de la Iniciativa.

en los pagos externos en países que se suponía habían logrado un nivel de endeudamiento aceptable tras la aplicación de las iniciativas multilaterales, han puesto en entredicho los indicadores financieros que los organismos internacionales han venido utilizando para analizar la sostenibilidad de la deuda (Hjertholm, 2003; UNCTAD, 2004; Kraay y Nehru, 2006; Cassimon *et al.*, 2008).

Por lo tanto, la caracterización de una deuda como sostenible tiene que ver con el análisis de la interrelación compleja entre los indicadores financieros y una serie de características estructurales específicas en los países de bajos ingresos, que se encuentran implícitas en las dificultades que el proceso de desarrollo económico experimenta en dichos países y 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 control y seguimiento de los indicadores financieros.

2.1. *¿Es suficiente con analizar la capacidad de pago de un país pobre para calificar su deuda externa como sostenible?*

Para aproximarnos a la problemática de la sostenibilidad de la deuda, no debemos olvidar que se trata de un concepto sensible a la interpretación subjetiva que cada parte interesada hace del mismo. Por un lado, como analizaremos más adelante, los principales acreedores oficiales multilaterales y bilaterales se han esforzado recientemente en hacer operativo el concepto desde sus propias perspectivas. 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, a pesar de que los organismos multilaterales comienzan a denunciar situaciones de riesgo moral entre los acreedores no institucionales que pretenden beneficiarse del reciente margen de endeudamiento ofrecido por las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda. En segundo lugar, se suele reducir la búsqueda de la sostenibilidad a un asunto de solvencia, pues el análisis de la misma se limita a los determinantes financieros de la capacidad de pago del país deudor. Por último, se desconoce el impacto del endeudamiento en el proceso de desarrollo económico y en la reducción de la pobreza en dicho país.

En este tipo de planteamientos, 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 insostenibili-

dad». 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, ya que el mismo puede estar sacrificando el gasto público orientado a reducir la pobreza para pagar el servicio de la deuda. En el Consenso de Monterrey, la comunidad internacional logra un primer avance en este terreno estableciéndose la necesidad de redefinir la sostenibilidad de la deuda como aquel nivel de endeudamiento cuyo pago no pone en peligro el logro de los ODM en 2015 (Curbelo, 2007; Gunter, 2007; Spratt, 2007).

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) tienen su propia definición: «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, pág. 4). 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. 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.

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 y en el presupuesto público 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 plazo³. 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; Borensztein, Cavallo y Valenzuela, 2007, 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

³ 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 será más vulnerable a la evolución de los precios internacionales de dicha materia prima.

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.

Por lo tanto, 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. 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 es justo reconocer que 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. Los organismos financieros multilaterales están intentando fortalecer las capacidades preventivas de su análisis de sostenibilidad de la deuda, partiendo en mayor medida de relacionar la capacidad de pago con las características institucionales específicas de cada país y la probabilidad de sufrir algún tipo de *shock* exógeno (BM y FMI, 2006). 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 los han llevado a modificar sus posturas.

2.2. La importancia de las instituciones en la solvencia financiera de los 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 Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (sus siglas en inglés, DSA) utilizado en la Iniciativa HIPC con otro tipo de instrumentos analíticos. Los estudios econométricos nacionales que han intentado analizar la evolución de los indicadores que determinan la capacidad de un país para sostener el pago de la deuda han descubierto rangos amplios de valores para dichos coeficientes, reconociendo los propios organismos multilaterales que los umbrales oficiales deberían ser utilizados como referencias más que como patrones rígidos (FMI y AIF, 2004). Por otro lado, diversas investigaciones se han interrogado sobre los factores que explican la probabilidad de que un país incurra en incumplimiento de pagos. Después de analizar un abanico relevante de países, dichos trabajos coinciden en señalar que esta probabilidad aumenta cuando el marco institucional y de política económica es débil, realizán-

dose una gestión imprudente del proceso de endeudamiento público, tanto de carácter externo como interno. También se mencionan otros factores explicativos, como la vulnerabilidad ante las perturbaciones económicas de origen exógeno, las condiciones políticas o la composición de la deuda, cuando se pone de relieve una presencia significativa de préstamos no concesionales (UNCTAD, 2004; Bjerkholt, 2004; Sun, 2004; Mwaba, 2005; Kraay y Nehru, 2006). Por esta razón, se hace 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 2005, tomando en consideración la experiencia desarrollada hasta la fecha con las iniciativas de alivio de la deuda y la efectividad de los DSA en los países pobres más altamente endeudados, 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 AIF, 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. 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 de indicadores financieros y una cuidadosa interpretación de los indicadores de la carga de la deuda externa, tanto real como prevista, en un escenario macroeconómico de referencia más riguroso y teniendo en cuenta las posibles perturbaciones de carácter exógeno. 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.

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 el DSA, serán calculados utilizando el valor actual neto del *stock* de la deuda, con relación a las exportaciones, al PIB y a los ingresos fiscales⁴. Sin embargo, no se trata de un marco estandarizado y rígido, como

⁴ Para un análisis crítico de la composición de los coeficientes de endeudamiento que se utilizan para definir los umbrales de sostenibilidad en la Iniciativa HIPC, véanse los siguientes trabajos: Hjertholm (2003), Martin (2004), UNCTAD (2004) y Cassimon *et al.* (2008).

ocurría con el DSA original. Se adapta a las circunstancias económicas e institucionales de cada país, y pretende ser efectivo en sus funciones preventivas⁵.

No obstante, pese a sus virtudes, debemos 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, dada su incapacidad para superar la concepción exclusiva de la sostenibilidad de la deuda como un problema de capacidad de pago. Al margen de las carencias analíticas relacionadas con la problemática de la deuda doméstica y de los acreedores no concesionales, que ha sido recientemente abordada por las instituciones multilaterales, el DSF carecería especialmente de una relación efectiva con los factores estructurales que provocan dificultades crónicas en la posición fiscal primaria de los países de bajos ingresos y que generan vulnerabilidad económica a los *shocks* exógenos (Arnone, Bandiera y Presbitero, 2005; Kraay y Nehru, 2006; Cassimon *et al.*, 2008). Debido a ambas deficiencias, pueden generarse dinámicas de endeudamiento donde las instituciones multilaterales no logren prevenir ni orientar adecuadamente a los países pobres de los riesgos de endeudamiento insostenible que están asumiendo. En el primer caso, debemos tener en cuenta que la presión sobre el presupuesto público que representan los gastos en la lucha contra la pobreza asociados al logro de los ODM en 2015 añade una dificultad adicional de enorme significación que requeriría incorporar los determinantes estructurales de la posición fiscal primaria en el DSF (Fedelino y Kudina, 2003; UNCTAD, 2004; Presbitero y Arnone, 2007). En el caso de la vulnerabilidad a los *shocks* de carácter exógeno, Ferrarini (2008) encuentra incluso varios defectos significativos que socavan la efectividad del DSF como tratamiento preventivo en los problemas de sobreendeudamiento externo. Entre ellos, advierte que el DSF introduciría un importante sesgo contra los países que tienen una gran necesidad de liquidez para contrarrestar los efectos inmediatos de un *shock* externo, como puede ser la caída de los precios internacionales de las materias primas.

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). 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 objetivos⁶. En realidad, los organismos financieros internacionales confían de forma demasiado optimista en que los montos insostenibles de la deuda externa se «disuelvan» a largo plazo por la vía del incremento de las donaciones de capital vinculadas a dicho marco analítico (Oddone, 2005). De esta manera, 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). Además, debemos añadir que el DSF no plantea cambios en la condicionalidad de las políticas asociadas a la recepción de financiación concesional, que en muchas ocasiones limitan la capacidad estructural de solvencia financiera de muchos países pobres en el largo plazo.

⁵ 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).

⁶ Puede consultarse la página informativa del BM «Sostenibilidad de la Deuda en Países de Bajos Ingresos: Preguntas más frecuentes», en www.worldbank.org

2.3. La sostenibilidad de la deuda tras la Iniciativa HIPC y la MDRI

En noviembre de 2006, después de un año de vigencia y tras la implementación de las dos iniciativas multilaterales de alivio de la deuda, el BM y el FMI publicaron un informe sobre la aplicación del DSF en los países de bajos ingresos. Aunque se continúa apostando por el DSF como la metodología idónea 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. 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 un contexto de mayor capacidad de endeudamiento, la posibilidad de recurrir a préstamos no concesionales y de desarrollar los mercados financieros domésticos puede representar una oportunidad para el desarrollo económico y la reducción de la pobreza en los países de bajos ingresos, pero también puede incrementar los riesgos de incurrir en situaciones de endeudamiento insostenible y de incumplimiento en los pagos externos. Por ello, como novedad importante, 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 privados⁷. En el caso de los acreedores no concesionales, 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, advierten de 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 DSF⁸, que no hace factible el establecimiento de umbrales de sostenibilidad para la misma⁹.

⁷ 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.

⁸ 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.

⁹ Aunque sí ven la oportunidad, y realizan sugerencias específicas para lograrlo, de integrar la deuda doméstica de forma más tímida en el análisis de sostenibilidad de la deuda externa.

No obstante, la revisión del DSF deja todavía muchas cuestiones en el aire. En general, se mantiene 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; 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 en el ámbito de la regulación financiera, ante la posibilidad de que se desaten crisis de liquidez y fugas de capital, especialmente en aquellos países de bajos ingresos que hayan liberalizado su cuenta de capital (BM y FMI, 2006; Ndikumana y Boyce, 2008).

En definitiva, reconociendo los avances propuestos por los organismos multilaterales, parece claro que la incorporación de ciertos criterios institucionales y las mayores precauciones tras las iniciativas de alivio son insuficientes para abordar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo.

3. 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 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 que actúan como *free riders*, 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. Ciertamente 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, 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 muchos 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 aparejado 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 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, 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).

Con relación al tercer ámbito, 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 inves-

tigación 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)¹⁰:

- 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. Este nivel difiere 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, que se verían atenuadas si aplicásemos este tipo de aproximación. Se podrían vincular indicadores de sostenibilidad de la deuda que vinculasen 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 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

¹⁰ 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.

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 amplio¹¹.

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.

4. Por una política de 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.

4.1. 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

¹¹ 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.

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 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 previas¹².

En este caso, Spratt (2007) propone una modificación en la propuesta del organismo internacional, ya que es posible que un país pueda experimentar altas tasas de crecimiento, elevando por tanto el pago de intereses, y aun 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 ODM¹³. 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.

¹² 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.

¹³ 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.

4.2. 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 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) con relación a los ingresos fiscales y las donaciones.
- El servicio de toda la deuda externa (pública y privada) con relación a las exportaciones de bienes y servicios.
- El servicio de toda la deuda (pública externa, pública doméstica y privada externa) con relación al PIB.
- La deuda pública total (VAN) con relación a los ingresos fiscales y las donaciones.
- La deuda externa total (VAN) con relación a las exportaciones de bienes y servicios.
- La deuda total (VAN) con 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 propiamente de un marco para analizar la sostenibilidad de la deuda, sino 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 para 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 en que se encuentren disponibles los datos¹⁴.

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 país¹⁵:

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

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 índice ODM resultará que su 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 tradicionales¹⁶.

¹⁴ Hay que advertir que cuando Gunter elaboró su trabajo, los datos empíricos referentes a los indicadores de cobertura sanitaria no se encontraban disponibles.

¹⁵ Como ya advertimos anteriormente, es probable que se produzca una alta correlación entre ambos tipos de variables.

¹⁶ 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 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 1. Evolución de los objetivos de desarrollo seleccionados.

| | OBJ 1 (medido como % de la población con ingresos inferiores a un dólar diario) | | OBJ 2 (medido como % de alumnos que empiezan 1.º y llegan al último curso de primaria) | | OBJ 3 (medido mediante la tasa de mortalidad de los niños menores de 5 años por cada 1.000 nacidos vivos, 1990 y 2006) | | OBJ 4 (medido como % de la población portadora de VIH con infección avanzada que tiene acceso a antirretrovirales, 2006 y 2007) | |
|--------------|---|----------------|--|----------------|--|-----|---|----|
| | | | | | | | | |
| Burkina Faso | 71,4 (1994) | 56,5 (2003) | 60,9 (1999) | 64,4 (2005) | 206 | 204 | 31 | 35 |
| Camerún | 51,5 (1996) | 32,8 (2001) | 77,7 (1999) | 58,8 (2002) | 139 | 149 | 16 | 25 |
| Etiopía | 60,5 (1995) | 39,0 (2005) | 26,1 (1991) | 57,8 (2006) | 204 | 123 | 18 | 29 |
| Madagascar | 72,5 (1993) | 67,8 (2005) | 21,1 (1991) | 35,8 (2005) | 168 | 115 | 3 | 4 |
| Malí | 86,1 (1994) | 51,4 (2006) | 61,9 (1991) | 73,2 (2005) | 250 | 217 | 43 | 41 |
| Mauritania | 42,8 (1993) | 21,2 (2000) | 76,6 (1991) | 44,6 (2005) | 133 | 125 | 8 | 23 |
| Mozambique | 81,3 (1997) | 74,7 (2003) | 34,2 (1991) | 39,8 (2005) | 235 | 138 | 12 | 24 |
| Níger | 72,8 (1992) | 65,9 (2005) | 57,3 (1991) | 52,9 (2005) | 320 | 253 | 8 | 10 |
| Senegal | 65,8 (1991) | 33,5 (2005) | 79,3 (1991) | 53,5 (2005) | 149 | 116 | 57 | 56 |
| Uganda | 70,0 (1992) | 51,5 (2005) | 21,3 (1991) | 25,4 (2004) | 160 | 134 | 27 | 33 |
| Zambia | 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>).

En el **Cuadro 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 permite construir el índice ODM 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 índice ODM 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 2. Avances porcentuales en los objetivos de desarrollo seleccionados.

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

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 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) con relación a sus Exportaciones de bienes y servicios (X), y con 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 los colocan en una posición más vulnerable a nivel financiero.

Cuadro 3. Coeficientes de endeudamiento modificados mediante el índice ODM.

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

5. Conclusiones

En este artículo hemos intentado fundamentar teóricamente una propuesta política de cooperación al desarrollo. A partir de analizar los límites del enfoque de sostenibilidad planteado por los organismos multilaterales en las iniciativas de alivio de la deuda y posteriormente en el DSF, hemos fundamentado una propuesta teórica basada en el análisis estructural para plantear en el tercer 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. 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 DSA 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, 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 pondrían 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 en 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.

6. Referencias

- 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.º. 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, disponible en <http://www.worldbank.org/>
- (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, disponible en <http://www.worldbank.org/>
- (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, disponible en <http://www.worldbank.org/>.
- (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, disponible en <http://www.worldbank.org/>.
- ALONSO, J. A. (2009), Financiación del desarrollo. Viejos recursos, nuevas propuestas, Siglo XXI y Fundación Carolina, Madrid.

- ARNONE, M.; BANDIERA, L. Y PRESBITERO, A. F. (2005), "External Debt Sustainability: Theory and empirical evidence", Catholic University of Piacenza, Working Paper n.º 33, Piacenza.
- 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.
- BERLAGE, L.; CASSIMON, D.; DREZE, J. Y REDING, P. (2003), "Prospective Aid and Indebtedness Relief : A proposal", *World Development*, vol. 31, n.º 10, págs. 1635-1654.
- BJERKHOLT, O. (2004), "New approaches to debt relief and debt sustainability in LDCs", Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, Naciones Unidas, CDP Background Paper n.º 5, Nueva York.
- BM (2006), "Debt Relief for the Poorest: An Evaluation Update of the HIPC Initiative", IEG Reach, BM, Washington D.C., 11 de abril, disponible en <http://www.worldbank.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, disponible en <http://www.worldbank.org/>
- CALIARI, A. (2006), "The New World Bank/IMF Debt Sustainability Framework. A Human Development Assessment", CIDSE/CI, Washington D.C., abril, disponible en <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.
- 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.
- 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, disponible en <http://www.cadtm.org>
- 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, págs. 2547-2565.
- FMI (2003), "Debt Sustainability in Low-Income Countries – Towards a Forward-Looking Strategy", FMI, Washington D.C., 23 de mayo, disponible en <http://www.imf.org/>
- 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, disponible en <http://www.imf.org/>
- (2005), "Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries – Further Considerations", FMI y AIF, Washington D.C., 28 de marzo, disponible en <http://www.imf.org/>
- (2006), "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative – Statistical Update", FMI y AIF, Washington D.C., 21 de marzo, disponible en <http://www.imf.org/>
- 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, disponible en <http://www.un.org>
- HJERTHOLM, P. (2003), "Theoretical and empirical foundations of HIPC debt sustainability targets", *Journal of Development Studies*, vol. 39, n.º 6, agosto, pp. 67-100.
- HURLEY, G. (2008), "Eurodad Responsible Financing Charter", EURODAD, Bruselas, 6 de febrero, disponible en <http://www.eurodad.org>
- JAYACHANDRAN, S. Y KREMER, M. (2006), "Odious Debt", *American Economic Review*, vol. 96, n.º 1, págs. 82-92.
- KRAAY, A. Y NEHRU, V. (2006), "When is External Debt Sustainable?", *World Bank Economic Review*, vol. 20, n.º 3, págs. 341-365.
- KRUGMAN, P. (1988), "Financing versus forgiving a Debt Overhang", *Journal of Development Economics*, vol. 29, n.º 3, págs. 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.
- MACÍAS, A. (2008), "La reestructuración de la deuda soberana: multilateralismo, acción colectiva y canje", *Problemas del Desarrollo*, vol. 39, n.º 155, págs. 53-76.
- MARTIN, M. (2004), "Assessing the HIPC Initiative: The Key Policy Debates", en Teunissen y Akkerman (ed.), *HIPC Relief – Myths and Reality*, FONDAD, Amsterdam.
- MWABA, A. (2005), "Beyond HIPC: What are the prospects for Debt Sustainability", *African Development Review*, vol. 17, n.º 3, diciembre, págs. 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, disponible en <http://www.un.org>
- NDIKUMANA, L. Y BOYCE, J. K. (2008), "New estimates of the capital flight from Sub-saharan African Countries: Linkages with external borrowing and policy options", Political Economy Research Institute, Working Paper n°. 166, Amherst, abril.
- 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, disponible en <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°. 3, diciembre, págs. 461-492.
- ODDONE, F. (2005), "Una respuesta no adecuada. El nuevo marco de sostenibilidad de la deuda del Banco Mundial/FMI", EURODAD, Bruselas, disponible en <http://www.eurodad.org>
- PRESBITERO, A. F. Y ARNONE, M. (2007), "External debt sustainability and domestic debt in Heavily Indebted Poor Countries", Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper n°. 11077, Munich, mayo.
- SPRATT, S. (2007), "External Debt and the Millennium Development Goals: A New Sustainable Framework", Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, Nueva York, enero, disponible en <http://www.un.org>
- SUN, Y. (2004), "External Debt Sustainability in HIPC Completion Point Countries", FMI, Working Paper 04/160, Washington D.C., septiembre.
- 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, disponible en <http://www.un.org>