



*Carlos J. Tórtola Sebastián**

CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS DEL MILENIO: LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO

En la Declaración del Milenio del año 2000 los líderes mundiales acordaron ocho Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) que deberán alcanzarse en el año 2015 para ayudar a los países más pobres a impulsar su progreso. En este artículo se estudia el Objetivo del Milenio 8D, que establece la necesidad de lograr la sostenibilidad de la deuda a largo plazo, y se estudian las posibilidades de lograr este objetivo en la fecha prevista. El análisis evalúa los indicadores oficiales propuestos por la ONU para el seguimiento del Objetivo 8D y el Modelo de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda del FMI-Banco Mundial. Pese a las dificultades de estos indicadores para ofrecer una valoración uniforme, la conclusión principal es que el Objetivo 8D no se logrará en 2015. Por tanto, sería necesario un mayor compromiso de todos los agentes involucrados (acreedores y deudores) para alcanzar el Objetivo 8D según lo previsto.

Palabras clave: HIPC, deuda externa, ONU, Banco Mundial, FMI.

Clasificación JEL: F30, F33, F34, F35, F53.

1. Introducción. Los Objetivos del Milenio de la ONU

En septiembre de 2000, con ocasión de la Cumbre del Milenio de la Organización de las Naciones Unidas (ONU), los líderes mundiales firmaron la Declaración del Milenio de las Naciones Unidas, basada en las conferencias celebradas por la ONU durante la década de los noventa. Esta Declaración representó un fuerte compromiso con el derecho al desarrollo, la paz y la seguridad, la igualdad de género, la erradicación de la pobreza y el desarrollo humano sostenible. En la Declaración se incorporaban ocho objetivos de

desarrollo específicos y cuantificables conocidos como los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) que deberían cumplirse en 2015.

Los siete primeros objetivos persiguen erradicar la pobreza extrema y el hambre; lograr la educación primaria universal; promover la igualdad entre los géneros y empoderar a la mujer; reducir la mortalidad infantil; mejorar la salud materna; combatir el VIH/SIDA, la malaria y otras enfermedades; y asegurar la sostenibilidad del medio ambiente. El octavo objetivo propone un pacto mundial para fomentar el desarrollo, mediante el fortalecimiento de la alianza mundial para el desarrollo internacional y la cooperación.

Dentro de este objetivo 8 se establecieron 6 metas. Entre ellas, la Meta 8D, recogida en el punto 16 de la Declaración del Milenio, consiste en: «Encarar ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

Versión de noviembre de 2012.

de manera integral los problemas de la deuda de los países en desarrollo con medidas nacionales e internacionales para que la deuda sea sostenible a largo plazo» (Naciones Unidas, 2000).

La deuda de un país se convierte en insostenible cuando los acreedores (públicos o privados) detectan posibilidades de que la deuda llegue a superar la capacidad de reembolso del país. En ese momento, los acreedores dejan de prestar al país al considerar que las probabilidades de recuperar su capital se han reducido (o han desaparecido), por lo que el crecimiento del país se reduce. Esta relación, que ha sido objeto de debate en la teoría del sobreendeudamiento, se conoce con el nombre de *Curva de Laffer de la deuda* y pone de manifiesto la importancia de la sostenibilidad de la deuda para la economía de un país. Patillo, Poirson y Ricci (2002), estimaron que duplicar la deuda en un país suponía reducir su crecimiento económico en un punto porcentual.

De esta manera, la consecución del Objetivo 8D prevista para 2015 adquiere una importancia categórica al tratarse de un objetivo horizontal que favorece el logro de los restantes ODM. Como destacan Allen y Nankani (FMI y AIF, 2004), la sostenibilidad de la deuda es una condición esencial para que un país alcance la estabilidad económica, porque libera recursos que pueden ser destinados a la lucha contra la pobreza y el desarrollo económico.

El Objetivo 8D pretende alcanzar la sostenibilidad de la deuda de los países de renta baja, que son muy dependientes de los acreedores oficiales y los donantes, excluyendo a los países de renta media y alta, que tienen acceso a los mercados financieros internacionales.

Este artículo analiza los sistemas para medir el cumplimiento del ODM 8D con la intención de determinar si se cumplirá en 2015 como se acordó en la Cumbre del Milenio hace 12 años. Para ello, el artículo se divide en tres apartados. El primero detalla los indicadores seleccionados por la ONU para medir la evolución del Objetivo 8D. En el segundo, se analizan las limitaciones de estos indicadores. El tercero estudia el Modelo de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda desarrollado por el

Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. Y por último, se evalúa con los métodos descritos el grado de cumplimiento del Objetivo 8D en 2015.

2. La medición del ODM 8D y la sostenibilidad de la deuda

En el año 2001, las instituciones del sistema de Naciones Unidas, Banco Mundial y FMI aprobaron un *Manual de Indicadores para el Seguimiento de los Objetivos del Milenio* en el que se recogían 48 indicadores cuantitativos para evaluar el cumplimiento de los ODM (Naciones Unidas, 2001). En el caso del Objetivo 8D se establecieron tres indicadores:

1. Número de países que han superado cada etapa de la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados (conocida por sus siglas en inglés HIPC).
2. Alivio de la deuda comprometido dentro de la Iniciativa HIPC y la Iniciativa de Alivio de la Deuda Multilateral (conocida por sus siglas en inglés MDRI).
3. Servicio de la deuda en porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios.

A continuación, se analizan los tres indicadores.

2.1. Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados (HIPC) y la Iniciativa de Alivio de la Deuda Multilateral (MDRI)

La Iniciativa HIPC fue creada en 1996 por el FMI y el Banco Mundial con el fin de que ningún país pobre tenga una carga de la deuda que no pueda administrar. Esta Iniciativa fue revisada en 1999 para proporcionar un alivio de la deuda más rápido y profundo, impulsando la reducción de la pobreza y las políticas sociales (FMI, 2012a).

La Iniciativa HIPC se compone por dos etapas tras las cuales se logra la condonación de la deuda. ▷

2.1.1. Primera etapa. Punto de decisión

Para ser elegible, un país debe cumplir cuatro condiciones:

1. Cumplir los requisitos para recibir financiación concesional¹ de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial y del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI.

2. Enfrentarse a una situación de endeudamiento insostenible, inabordable con los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda².

3. Aplicar las reformas y políticas adecuadas en el marco de los programas de asistencia financiera del FMI y el Banco Mundial.

4. Elaborar un Documento Estratégico de Lucha contra la Pobreza.

Una vez que el país cumple estos criterios o ha avanzado lo suficiente en su cumplimiento, los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial deciden oficialmente su habilitación para recibir alivio de la deuda, y la comunidad internacional se compromete a reducir la deuda a un nivel sostenible. Esta primera etapa de la Iniciativa HIPC se conoce como el punto de decisión e implica un alivio provisional del servicio de la deuda.

2.1.2. Segunda etapa. Punto de culminación

Superado el punto de decisión, un país que desea una reducción completa de la deuda debe:

1. Continuar cumpliendo las exigencias de los programas del FMI y el Banco Mundial.

¹ La financiación concesional es aquella que normalmente no genera intereses y ofrece un período de gracia y de madurez más largo que los ofrecidos por otras formas de financiación.

² Los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda son: programas de estabilización y reforma económica del FMI y el Banco Mundial respaldados con asistencia financiera concesional; acuerdos de reprogramación de las deudas con los acreedores del Club de París en condiciones concesionales; compromiso por parte del país deudor de intentar obtener condiciones similares o mejores para su deuda frente a acreedores bilaterales y comerciales que no pertenecen al Club de París con la ayuda de las operaciones de reducción de la deuda comercial de la Asociación Internacional de Fomento (AIF); condonación bilateral por parte de un gran número de acreedores de la deuda contraída en el marco de la asistencia oficial para el desarrollo, y su refinanciación en condiciones suficientemente concesionales.

2. Aplicar satisfactoriamente las reformas fundamentales acordadas en el punto de decisión.

3. Aplicar el Documento Estratégico de Lucha contra la Pobreza durante, al menos, un año.

Una vez cumplidos estos criterios, el país puede alcanzar su punto de culminación, que le permite recibir la totalidad del alivio de la deuda prometido en el punto de decisión.

El objetivo de esta iniciativa es liberar recursos económicos para aumentar el gasto social (sanidad y educación) y la inversión en infraestructuras del país, y estimular la lucha contra la pobreza. Además, la condonación de la deuda pretende mantener la sostenibilidad de la deuda en el tiempo.

En 2005, para facilitar la consecución de los ODM, la Iniciativa HIPC se complementó con la Iniciativa de Alivio de la Deuda Multilateral (MDRI). Esta Iniciativa MDRI permite la condonación del 100 por 100 de la deuda multilateral de tres instituciones: FMI, Banco Mundial y Fondo Africano de Desarrollo, a favor de los países que hayan completado todas las fases de la Iniciativa HIPC. En 2007, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) también decidió suministrar alivio adicional de la deuda, pero sólo a los cinco países HIPC del continente americano (FMI, 2012b).

2.1.3. Situación actual de las iniciativas HIPC y MDRI y cumplimiento del Objetivo 8D

Los dos indicadores seleccionados por la ONU para medir la evolución del Objetivo 8D en base a estas iniciativas son: el número de países que supera cada una de las etapas de la Iniciativa HIPC, y la cantidad de deuda condonada por las Iniciativas HIPC y MDRI.

A finales de junio de 2012, 33 de los 39 países elegibles para la Iniciativa HIPC habían sobrepasado el punto de culminación y, por tanto, habían sido incluidos en la Iniciativa MDRI (Tabla 1). De los seis países restantes, tres países se encontraban entre sus puntos de decisión y culminación (Chad, Guinea y Comoras), y otros tres países todavía no habían llegado al punto de decisión (Eritrea, Somalia y ▷

TABLA 1
LISTA DE PAÍSES POBRES ALTAMENTE ENDEUDADOS (JUNIO DE 2012)

Países que han alcanzado el Punto de Culminación (33 países)			
Afganistán	Ghana	Mauritania	Senegal
Benín	Guinea-Bissau	Mozambique	Sierra Leona
Bolivia	Guyana	Nicaragua	Tanzania
Burkina Faso	Haití	Níger	Togo
Burundi	Honduras	República Centroafricana	Uganda
Camerún	Liberia	República del Congo	Zambia
Costa de Marfil	Madagascar	República Democrática del Congo	
Etiopía	Malawi	Ruanda	
Gambia	Mali	Santo Tomé y Príncipe	
Países que han alcanzado el Punto de Decisión (3 países)			
Chad	Guinea	Comoras	
Países que aún no han alcanzado el Punto de Decisión (3 países)			
Eritrea	Somalia	Sudán	

Fuente: FMI (2012a).

Sudán). El FMI destaca la importancia de que estos seis países continúen fortaleciendo sus políticas y sus instituciones para poder alcanzar el punto de culminación (FMI, 2012a).

Asimismo, a finales de junio de 2012, las iniciativas HIPC y MDRI habían reducido más del 90 por 100 la deuda de los 36 países que habían superado el punto de decisión de la HIPC. La cuantía de deuda condonada ascendía a 79.500 millones de dólares por la Iniciativa HIPC y 50.200 millones de dólares por la Iniciativa MDRI.

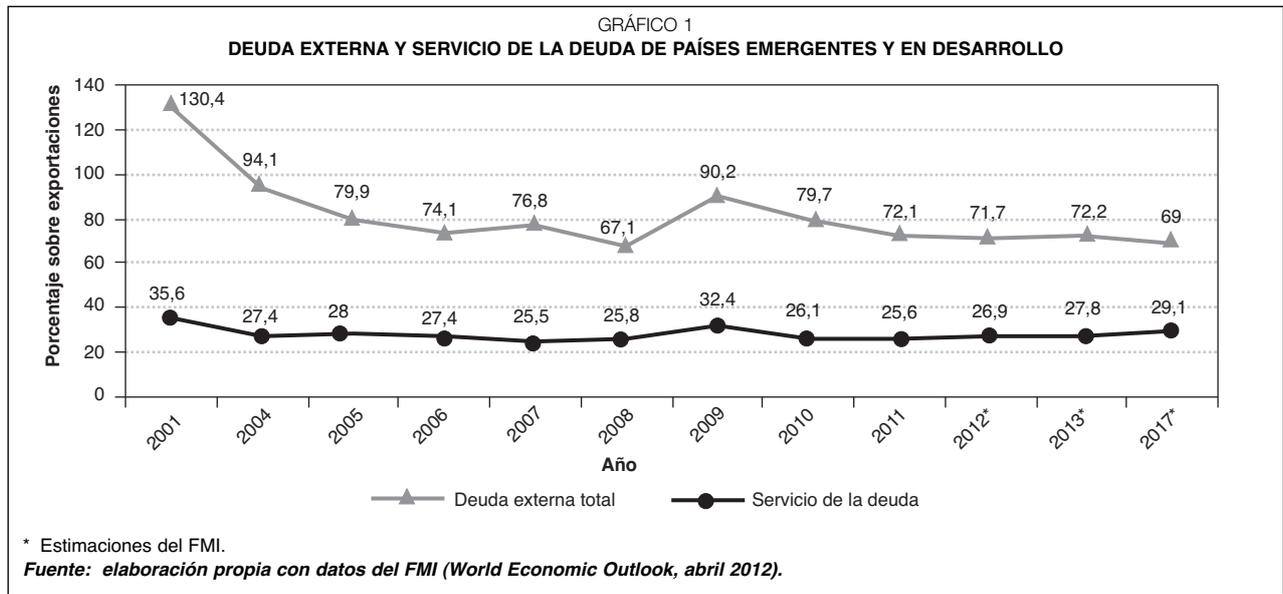
Gracias a este alivio, la deuda de los 36 países señalados se ha reducido hasta un nivel considerado sostenible que se sitúa entre el 15 por 100 y 20 por 100 del valor de sus exportaciones, aunque, en la práctica, la mayoría de los países que han alcanzado el punto de culminación han disminuido su deuda muy por debajo de ese nivel. Según el FMI y el Banco Mundial (2012b), entre 1999 y 2011, la relación entre el servicio de la deuda y el valor de las exportaciones de estos 36 países disminuyó en promedio desde el 18 por 100 hasta el 3 por 100, mientras que el valor actual de la deuda externa en términos del PIB disminuyó desde el 114 por 100 hasta el 19 por 100. Esta menor carga de la deuda ha posibilitado un aumento del gasto destinado a reducir la pobreza en estos países que se incrementó en promedio desde el 42 por 100 de los ingresos públicos (7 por 100 del PIB) en 1999 hasta el 54 por 100 del ingreso (casi el 10 por 100 del PIB) en 2011.

En definitiva, según estos indicadores el ODM 8D debería alcanzarse sin dificultades.

2.2. Servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios

El tercer indicador para el seguimiento del objetivo 8D es la relación entre el servicio de la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios que está considerado por la ONU como el principal indicador de la sostenibilidad de la deuda (Naciones Unidas, 2011). Este servicio de la deuda externa hace referencia a los reembolsos del principal y los pagos de intereses de la deuda de un país efectuados a no residentes en divisas, bienes o servicios, mientras que las exportaciones de bienes y servicios incluyen las ventas, trueques, regalos o donaciones de bienes y servicios de residentes a no residentes. El uso de las exportaciones del país en el análisis de la sostenibilidad de su deuda está justificado, porque éstas suponen el principal ingreso en divisas de los países de renta baja necesario para cumplir con las obligaciones del servicio de su deuda externa.

Las estimaciones recientes del FMI para este indicador (Gráfico 1), muestran la mejora experimentada en el periodo de 2001 a 2008 y el empeoramiento durante la crisis internacional en 2008-2009. En 2010 y 2011, la deuda total y el pago de su servicio han mejorado, disminuyendo hasta ▷



los niveles anteriores a la crisis. Tal disminución puede explicarse por la recuperación generalizada de las exportaciones, que situaron la deuda externa total de los países emergentes y en desarrollo en el 72,1 por 100 del valor de sus exportaciones y el servicio de la deuda en el 25,6 por 100. En 2012 y 2013, debido al recrudecimiento de la crisis global y la disminución de la actividad económica mundial, la deuda externa frenará su disminución, estabilizándose en el 72 por 100 de las exportaciones, mientras que el servicio de la deuda aumentará hasta casi el 28 por 100. A más largo plazo, en 2017, el FMI pronostica que la deuda externa en términos de exportaciones disminuirá hasta el 69 por 100, aunque el servicio de la deuda aumentará por encima del 29 por 100 lo que apuntaría a un probable incumplimiento del ODM 8D.

3. Limitaciones de los indicadores de sostenibilidad de la ONU

3.1. Las iniciativas de alivio de la deuda

Las iniciativas HIPC y MDRI pueden considerarse un éxito, porque han logrado que todos los países en el punto de culminación (el 85 por 100 de los países elegibles) hayan situado su nivel de deuda dentro

de parámetros sostenible y dos de los tres países en el punto de decisión (Comoras y Guinea) esperan alcanzar el punto de culminación antes de finales de 2013.

Sin embargo, el éxito de estas iniciativas no indica necesariamente que se vaya a lograr el ODM 8D, ya que éstas no aseguran que los países beneficiarios no vuelvan a aumentar su deuda hasta niveles insostenibles antes del año 2015. La condicionalidad de las dos etapas de la iniciativa HIPC no evita que muchos de estos países continúen siendo vulnerables a los *shocks* externos, especialmente a los que afectan a sus exportaciones. Esta vulnerabilidad, en el contexto actual de crisis global, podría devolver la deuda de estos países a una senda insostenible, poniendo en peligro los logros de las iniciativas y el cumplimiento del Objetivo 8D. Por ello, es imprescindible que estos países sean cautelosos al solicitar nuevos créditos externos y mejoren la gestión de su deuda pública.

De igual manera, los indicadores basados en estas iniciativas tampoco recogen si los acreedores que aún no han condonado toda la deuda que les corresponde acelerarán el cumplimiento de sus compromisos. Es el caso de las instituciones multilaterales más pequeñas, los acreedores oficiales bilaterales no pertenecientes al Club de París y los acreedores comerciales que deberían aportar el 26,3 por 100 ▷

del alivio total de la iniciativa HIPC (datos de finales de 2011).

3.2. *El servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones*

La ONU considera que la relación entre el servicio de la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios es el principal indicador de sostenibilidad de la deuda, aunque este indicador también presenta limitaciones en su interpretación que obligan a complementarlo con otros indicadores como: el coeficiente entre la deuda total y el PIB; el tamaño de las reservas internacionales en relación a la deuda total; y la deuda que vence en el plazo de un año.

La justificación económica que subyace a la limitada capacidad explicativa de este indicador es que las pequeñas economías abiertas pueden tener niveles relativamente elevados de exportaciones y, pese a ello, tener problemas para cumplir las obligaciones de servicio de la deuda, sobre todo cuando los pagos de servicio de la deuda pública son altos en relación con los ingresos públicos. Mientras que una economía de gran tamaño puede tener exportaciones relativamente más pequeñas y mantener niveles sostenibles de deuda. Además, el indicador del servicio de la deuda no refleja otros factores que la literatura económica ha demostrado que afectan directamente a la sostenibilidad de la deuda de un país.

Reinhart, Rogoff y Sevastano (2003) documentan la importancia del historial de impagos de la deuda y los episodios sufridos de inestabilidad macroeconómica, porque influyen en la percepción de los mercados sobre la probabilidad y veracidad de que un país sufra un nuevo impago de su deuda. En este trabajo, los autores introducen el término «intolerancia a la deuda» (*debt intolerance*) para referirse a las excesivas complicaciones que muchos países emergentes experimentan a niveles de deuda que parecerían muy manejables para los países industrializados.

Kraay y Nehru (2006) señalan que las variables no financieras, especialmente la calidad de las políticas y de las instituciones del país, son deter-

minantes clave en el riesgo de sobreendeudamiento (y por extensión de insostenibilidad).

Reinhart y Rogoff (2008), en su análisis de la historia de las crisis financieras desde el siglo XIV en Inglaterra hasta la crisis de las hipotecas de alto riesgo de 2008, concluyen que las crisis de deuda son fenómenos sistemáticos y universales en los procesos de transformación de los países emergentes en economías desarrolladas. En su análisis, los autores destacan como factores principales de la insostenibilidad de la deuda externa: la deuda doméstica, la inflación, las crisis cambiarias y la depreciación de las divisas, así como otros elementos secundarios como los *shocks* en los tipos de interés, los colapsos en los precios de las materias primas y las crisis bancarias.

La UNCTAD (2009), pese a ser un organismo perteneciente a las Naciones Unidas, critica abiertamente el uso del servicio de la deuda como principal indicador de la sostenibilidad de la deuda de un país y considera que dos determinantes fundamentales de la «intolerancia a la deuda» de los países en desarrollo son la estructura de la deuda (divisas y plazos de vencimientos) y la estructura económica de estos países, que son excesivamente dependiente de las exportaciones de materias primas. Al necesitar crédito para diversificar sus estructuras económicas, estos países quedan muy expuestos a los efectos devastadores y desestabilizadores de las crisis de deuda.

Por lo tanto, queda en evidencia que los indicadores elegidos por la ONU para medir el ODM 8D presentan importantes limitaciones.

4. Modelo de análisis de sostenibilidad de la deuda de los países de renta baja del Banco Mundial y el FMI

4.1 Origen y evolución

Conscientes de estas limitaciones en el análisis de la sostenibilidad de la deuda de los países de renta baja, el FMI y el Banco Mundial decidieron ▷

desarrollar un modelo de análisis que permitiera determinar el riesgo de insostenibilidad de cada país teniendo en cuenta sus características propias. Este modelo fue introducido en 2005, y constituye un modelo normalizado y sistematizado para el análisis de sostenibilidad de la deuda pública y externa en países de bajos ingresos, y aunque no fue creado con la intención de evaluar los ODM, rápidamente fue vinculado al Objetivo 8D y a las iniciativas HIPC y MDRI (FMI y AIF, 2004).

En 2006, el modelo se revisó por primera vez para tomar en consideración las implicaciones de la Iniciativa MDRI (FMI y Banco Mundial, 2006). En 2009, se realizó una segunda revisión para reconocer adecuadamente el impacto de la inversión pública sobre el crecimiento del país, las remesas y la deuda de las empresas públicas. Además, se trató de corregir el denominado *efecto umbral* que implica que un cambio pequeño en el Índice de Evaluación Institucional y Política por Países del Banco Mundial (conocido por sus siglas en inglés como CPIA)³ puede suponer un gran cambio en los umbrales del análisis. Por último, se confirmó la validez de la regla que determina el tipo de descuento del modelo (FMI y Banco Mundial, 2009).

A principios de 2012, el Banco Mundial y el FMI presentaron una revisión integral del modelo que previsiblemente será aprobada por los Directorios Ejecutivos de ambas instituciones durante 2013 (FMI y Banco Mundial, 2012a). El documento concluye que los valores actuales de los umbrales de evaluación son apropiados y deberían mantenerse vigentes, porque desde 2005 el FMI y el Banco Mundial han realizado 367 Análisis de Sostenibilidad de la Deuda en 73 países cuyas proyecciones han coincidido con la realidad en un alto porcentaje. En su revisión de 2012, el FMI recomienda crear «puntos de referencia» para la deuda públi-

ca de cada país que determinen cuándo ejecutar un análisis más profundo de su economía. Además, el FMI propone incluir un indicador de riesgo complementario para los países con importantes vulnerabilidades en su deuda pública doméstica o en su deuda externa privada (que no están incluidas en el actual modelo) para acelerar las conversaciones del FMI con las autoridades de esos países. Por último, la revisión subraya la necesidad de simplificar la plantilla para recopilar datos, reduciendo los costes de recabar la información y propone que los análisis de sostenibilidad de la deuda se realicen cada tres años con ligeras actualizaciones anuales.

4.2 Modelo de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda

Para alertar de los riesgos de que la deuda de un país se torne insostenible, el modelo de Análisis de Sostenibilidad establece unos umbrales de referencia para ciertas variables relacionadas con la deuda del país, expresadas en función de su capacidad de repago. En concreto, el modelo establece umbrales para el *stock* de deuda, calculado en valor actual neto⁴, y el servicio de la deuda en porcentaje del PIB, las exportaciones y los ingresos públicos (FMI y AIF, 2004).

Asimismo, estos umbrales críticos varían en función de la calidad institucional y política del país, medida a través del índice CPIA, de manera que los umbrales son mayores cuanto mejor es la calidad institucional del país, dado que entonces su capacidad de absorber deuda es mayor.

Aunque el modelo analiza la totalidad de la deuda pública y la deuda externa, sólo se definen umbrales para la deuda pública externa (Tabla 2). El FMI y la AIF (2004) justifican esta limitación, porque en los países de renta baja la mayoría de deuda externa es pública, ya que el sector privado no tiene capacidad de endeudarse frente al exterior, y la ▷

³ El CPIA es un índice de 16 indicadores agrupados en cuatro categorías: (1) gestión económica, (2) políticas estructurales, (3) políticas para la inclusión social y equidad, y (4) gestión del sector público y las instituciones. Los países son evaluados según su estado actual en cada uno de estos criterios de rendimiento, con puntuaciones del 1 (bajo) a 6 (más alto). El índice se actualiza cada año para todos los países elegibles para la financiación de la AIF.

⁴ Se calcula el valor actual neto porque permite capturar la concesionalidad que existe en las obligaciones pendientes de deuda del país. El factor de descuento oscila entre el 4 y el 5 por 100.

TABLA 2
UMBRALES DEL MODELO DE ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD. DEUDA PÚBLICA EXTERNA

	Valor actual neto de la deuda en porcentaje de			Servicio de la deuda en porcentaje de	
	PIB	Export.	Ingresos públicos	Export.	Ingresos públicos
Calidad política débil CPIA < 3,25	30	100	200	15	25
Calidad política media 3,25 < CPIA < 3,75	40	150	250	20	30
Calidad política fuerte CPIA > 3,75	50	200	300	25	35

Fuente: FMI y Banco Mundial (2012a).

mayoría de la deuda pública es externa, porque el sector financiero nacional está apenas desarrollado y/o no tiene apetito por la deuda nacional. No obstante, el FMI y la AIF recomiendan incorporar la deuda pública interna y la deuda externa privada cuando sea pertinente en el análisis⁵.

Contra estos umbrales de referencia se comparan las estimaciones futuras del valor actual neto de la deuda y del servicio de la deuda en porcentaje del PIB, exportaciones e ingresos públicos del país durante los siguientes 20 años. Estas estimaciones se calculan a partir de los valores presentes y futuros de las variables clave de la economía del país (crecimiento, inflación, tipo de interés, saldo público, comportamiento del sector exterior, etcétera) y permiten detectar el riesgo de insostenibilidad de la deuda, que puede ser:

- Bajo riesgo: los indicadores de carga de la deuda están muy por debajo de los umbrales.
- Riesgo moderado: los indicadores de carga de la deuda están por debajo de los umbrales establecidos en el escenario base, pero las pruebas de tensión indican que los umbrales podrían superarse si se produjeran shocks externos o cambios abruptos en las políticas macroeconómicas.
- Alto riesgo: uno o más indicadores de la carga de la deuda viola los umbrales de forma prolongada bajo el escenario base.
- En crisis de deuda (deuda insostenible): el país ya está experimentando dificultades en el ser-

vicio de su deuda, como lo demuestra, por ejemplo, la existencia de atrasos.

Por último, en el modelo se analizan las vulnerabilidades de cada país ante shocks externos e internos mediante la construcción de escenarios alternativos y pruebas de sensibilidad (test de estrés) para determinar qué podría ocurrir si hubiera un gran cambio en una variable económica clave (por ejemplo, una gran devaluación de la moneda).

4.3. Aplicación práctica del Modelo de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda

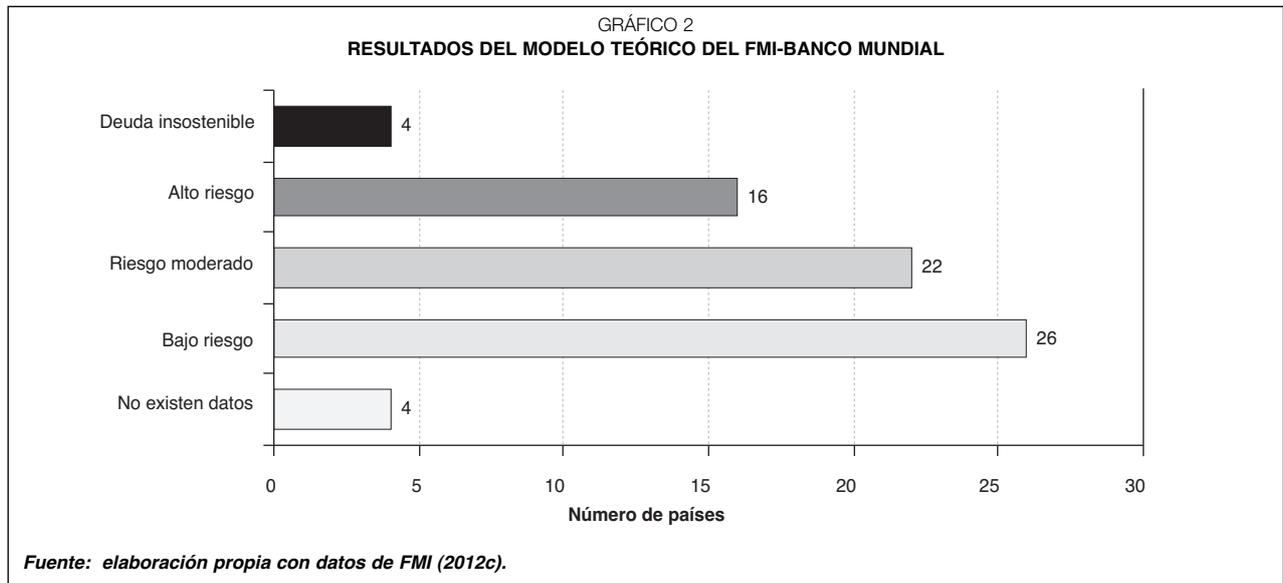
El FMI y el Banco Mundial aplican de manera sistemática su Modelo de Análisis de la Sostenibilidad de la Deuda a los países de bajos ingresos elegibles para obtener financiación concesional del Banco Mundial a través de la AFI y del FMI mediante el Fondo de lucha contra la pobreza y el crecimiento. Actualmente, esta lista está compuesta por 72 países, habiendo sido evaluada la deuda externa y pública de 68 de ellos al menos una vez desde julio de 2008⁶. No existen análisis de deuda de Somalia, Myanmar, Eritrea y Uzbekistán (FMI, 2012c).

En este periodo, el FMI ha incluido 16 países en situación de alto riesgo y 4 en situación de sobreendeudamiento insostenible. Los 4 países con deuda insostenible son Comoras, Costa de Marfil, Sudán y Zimbabue. Además, 22 países han presentado un riesgo moderado de insostenibilidad de su ▷

⁵ El análisis de la iniciativa HIPC arroja que la deuda externa privada a finales de 2011 ascendía a 4.600 millones de dólares, equivalente a un 6,1 por 100 de la deuda total de los 39 países HIPC (FMI y Banco Mundial, 2012b).

⁶ Todos los análisis de sostenibilidad de la deuda de países de renta baja del FMI pueden ser consultados en:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.aspx>



deuda y 26 un riesgo bajo. En el Gráfico 2 se incluye la distribución de los países de bajos ingresos en función del riesgo de sufrir un episodio de agobio por la deuda.

Entre estos 72 países de renta baja están los 39 países elegidos en las iniciativas HIPC-MDRI, sorprendiendo el caso de Costa de Marfil que en junio de 2012 alcanzó el punto de culminación de la iniciativa HIPC, aunque el FMI considera en su último análisis de sostenibilidad de noviembre 2011 que es insostenible. Además, Afganistán, Burundi, Burkina Faso, Haití, Gambia, República del Congo y Santo Tomás y Príncipe también se encuentran en el punto de culminación de la Iniciativa HIPC, pero el FMI considera que sus deudas se encuentran en situación de alto riesgo de insostenibilidad. Estos resultados confirman que la medición del ODM 8D en base a la iniciativa HIPC-MDRI no es adecuada, porque alcanzar el punto de culminación de la iniciativa no equivale a que su deuda sea sostenible en el tiempo.

5. Conclusiones. El cumplimiento del ODM 8D en 2015

La conclusión principal que se extrae en este artículo es que tanto los indicadores oficiales de la ONU, como el modelo teórico desarrollado por el

FMI-Banco Mundial para evaluar la sostenibilidad de la deuda de los países de renta baja no permiten una valoración contundente del cumplimiento del ODM 8D en el año 2015.

En primer lugar, la elevada incertidumbre sobre la economía internacional podría obligar a muchos países de renta baja a endeudarse por encima de sus posibilidades en los próximos años para hacer frente a la grave crisis global. Este entorno complejo dificulta la realización de previsiones económicas para los próximos años, así como el uso del indicador del servicio de la deuda en porcentaje de las exportaciones para medir el grado de cumplimiento del ODM.

En segundo lugar, el Modelo de Análisis de Sostenibilidad del FMI y Banco Mundial, que sería el método más completo de análisis del ODM 8D y soluciona en parte el problema de la incertidumbre al emplear escenarios alternativos, no se aplica de manera sistemática en un mismo momento del tiempo en todos los países, sino que se utiliza en las misiones de supervisión del FMI o cuando los países solicitan asistencia financiera de estas instituciones. Esta falta de homogeneidad en los análisis de sostenibilidad impide estimar con precisión el cumplimiento del ODM 8D, porque el cumplimiento del objetivo es global y afecta a todos los países de renta baja. ▷

En tercer lugar, el Modelo de Análisis del FMI y Banco Mundial se centra principalmente en la deuda externa pública, dejando de lado la deuda externa privada que en la década de los noventa y en la primera década del siglo XXI ha aumentado considerablemente en los países de renta baja. Además, como se ha explicado, el modelo examina los indicadores de cada país por separado y los compara con unos umbrales de referencia que los análisis empíricos han demostrado que son sumamente complicados de determinar. A título de ejemplo, el uso de tres únicos umbrales del indicador CPIA resulta excesivamente simplista, ya que la situación económica de los países de renta baja difiere demasiado entre sí.

Por último, en relación a las iniciativas HIPC y MDRI, pese a que más del 92 por 100 de los países que participan en estas iniciativas habrán alcanzado el punto de culminación antes de 2015 y logrado la condonación de su deuda, no se puede garantizar que los niveles de deuda de estos países no vayan a retornar a una senda de crecimiento insostenible en los próximos años.

Estas limitaciones señalan una clara necesidad de reforzar los indicadores empleados en la medición del cumplimiento del ODM 8D. No obstante, los resultados de los distintos indicadores introducidos a lo largo de este artículo apuntan a que el ODM 8D no se cumplirá. A este respecto, resulta especialmente significativo el resultado del Modelo del FMI y Banco Mundial, según el cual menos de la mitad de los países de renta baja tendrán un nivel de deuda sostenible en 2015.

Por tanto, para evitar el incumplimiento de este Objetivo del Milenio de las Naciones Unidas sería necesaria una reacción decidida por parte de la comunidad internacional y de todos los agentes involucrados. Los países deudores de renta baja deberían acometer todas las reformas necesarias para mejorar el desarrollo y la estabilidad de sus economías, así como la gestión de sus deudas actuales y futuras. Mientras que los países desarrollados tendrían que proporcionar una mayor asistencia técnica y financiera, favoreciendo una reforma de la arquitectura financiera internacional

que mejore los mecanismos de reestructuración de la deuda de estos países.

Bibliografía

- [1] FMI (2012a): Factsheet: Debt Relief under HIPC Initiative. [online] Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/hipc.htm> (consulta 26 de junio de 2012).
- [2] FMI (2012b): Factsheet: The Multilateral Debt Relief Initiative. [online] Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/mdri.htm> (consulta 26 de junio de 2012).
- [3] FMI (2012c): List of Lic DSAs for PRGT-Eligible Countries. [online] Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf> (consulta 7 de junio de 2012).
- [4] FMI y AIF (2004): Debt-Sustainability in Low-Income Countries-Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. Washington. International Monetary Fund and International Development Association.
- [5] FMI y AIF (2011): Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)—Status of Implementation and Proposals for the Future of the HIPC Initiative. Washington. International Monetary Fund and International Development Association.
- [6] FMI y Banco Mundial (2006). Review of Low-Income Country Debt Sustainability Framework and Implications of the MDRI. Washington. International Monetary Fund and World Bank .
- [7] FMI y Banco Mundial (2009): A Review of Some Aspects of the Low-Income Country Debt Sustainability Framework. Washington. International Monetary Fund and World Bank.
- [8] FMI y Banco Mundial (2012a): Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. Washington. International Monetary Fund and World Bank.
- [9] FMI y Banco Mundial (2012b): HIPC. MDRI. Spring Meetings 2012. Conferencia durante las Asambleas Anuales del FMI y Banco Mundial. Marzo 2012. Washington. ▷

- [10] KRAAY, A. y NEHRU V. (2006): «When is External Debt Sustainable?». 3rd draft. Washington. *World Bank Economic Review*.
- [11] NACIONES UNIDAS (2000): Declaración del Milenio. Resolución 55/2 aprobada por la Asamblea General. Nueva York. Naciones Unidas.
- [12] NACIONES UNIDAS (2001): Guía General para la aplicación de la Declaración del Milenio. Informe del Secretario General. Nueva York. Naciones Unidas.
- [13] NACIONES UNIDAS (2006): Indicadores para el seguimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Grupo para el Desarrollo. Nueva York. Naciones Unidas.
- [14] NACIONES UNIDAS (2010): Asamblea General de 22 de septiembre. Cumplir la promesa: unidos para lograr los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Resolución 65/1. Nueva York. Naciones Unidas.
- [15] NACIONES UNIDAS (2011). La alianza mundial para el desarrollo: es hora de cumplir. Objetivo de Desarrollo del Milenio 8. Grupo de Tareas sobre el desfase en el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Nueva York. Naciones Unidas.
- [16] PATILLO, C., RICCI, L. y POIRSON, H. (2002): External Debt and Growth. IMF Working Paper 02/69. Washington. International Monetary Fund.
- [17] REINHART, C., y ROGOFF, K. (2008): This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises. Cambridge. Working Paper 13882. NBER.
- [18] REINHART, C., ROGOFF, K. y SAVASTANO, M.A. (2003): Debt intolerance. Cambridge. Working Paper 9908. NBER.
- [19] UNCTAD (2009): The Impact of the Financial and Economic Crisis on Debt Sustainability in Developing Countries. Nueva York. Naciones Unidas.

