

## DEUDA EXTERNA Y SOSTENIBILIDAD SOCIAL EN AMÉRICA LATINA

TATIANA GUARNIZO USECHE\*  
DEWIN PÉREZ FUENTES\*\*

### RESUMEN

*Durante los últimos años, distintos estudiosos han considerado que el tema de la deuda externa no constituye ya un problema para América Latina, en la medida en que la mayoría de sus países ha cumplido regularmente con sus obligaciones internacionales tras haber superado el episodio de la crisis de los 80, situación que estaría demostrando su sostenibilidad financiera. Sin embargo, a la luz de los pocos resultados alcanzados por la Iniciativa Heavily Indebted Poor Countries –HIPC–, así como de las dificultades que enfrenta el conjunto de la región para cumplir con el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, surge la necesidad de valorar la sostenibilidad del endeudamiento externo latinoamericano en términos sociales, objetivo que sirve de inspiración para el desarrollo de la investigación que dio origen al presente artículo.*

**Palabras Claves:** Deuda Externa, Sostenibilidad Social, Sostenibilidad Financiera.

### ABSTRACT

*In the last years several scholars have claimed that external indebtedness does not constitute anymore a problem to Latin America. Indeed, after the outbreak of the debt crisis in the '80s, most Latin American countries managed to comply regularly with their external obligations. This would prove that the current debt situation is financially sustainable. However, the relatively disappointing outcomes of the Heavily Indebted Poor Countries (HIIPC) Initiative, as well as the difficulties of the region to*

---

\* Politóloga, Candidata a Magister en Relaciones Internacionales UII-AL de la Universidad de Bolonia. Investigadora de la Escuela Latinoamericana de Cooperación y Desarrollo, Docente de la Especialización en Cooperación internacional para el Desarrollo, Universidad de San Buenaventura (Colombia)-Universidad de Pavia (Italia).

\*\* Economista, Especialista en Finanzas, Candidato a Magister en Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia. Investigador de la Escuela Latinoamericana de Cooperación y Desarrollo, Docente de la Especialización en Cooperación Internacional para el Desarrollo. Universidad de San Buenaventura (Colombia)-Universidad de Pavia (Italia). Docente Catedrático de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Cartagena.

*achieve the Millennium Development Goals (MDGs), indicate the need to assess sustainability from a broader perspective. Social, rather than purely financial sustainability. The purpose of our paper is to start filling this gap.*

**Keywords:** *External Debt, Social Sustainability, Financial Sustainability.*

## INTRODUCCIÓN

El presente artículo recoge de manera sintética los resultados de una investigación realizada durante el año 2006 por la Unidad de Investigación de la Escuela Latinoamericana de Cooperación y Desarrollo, correspondiente a su línea de Financiamiento del Desarrollo.

Dentro del financiamiento del desarrollo se consideran, en primer lugar, los recursos domésticos que puede obtener un país a través de su crecimiento económico, y de los cuales dependerán los ingresos fiscales con los que cuente el gobierno. Cuando esos recursos son insuficientes, como es el caso de los países latinoamericanos, se recurre a los flujos externos que pueden ser fundamentalmente de dos tipos: generadores y no generadores de deuda. Dentro de los primeros se encuentran los préstamos que ofrecen los organismos multilaterales como, por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID); también los ofrecidos por otros países (bilaterales), así como los provenientes de agentes privados como la banca comercial y otros inversionistas que actúan en calidad de acreedores de bonos. Dentro de los flujos no generadores de deuda se encuentran aquellos provenientes de la Inversión Extranjera Directa (IED), de las inversiones de portafolio y de la Ayuda Oficial para el Desarrollo (AOD).

Para América Latina la Deuda Externa ha constituido desde finales de la década de los 70 la principal fuente de financiamiento externo, a pesar de los esfuerzos que se han realizado por mejorar los ingresos fiscales de sus países y para diversificar la entrada de capitales a la región. No obstante, después de la famosa Crisis de la Deuda registrada a lo largo de la década de los 80, y de su supuesta solución a través del Plan Brady, la preocupación respecto al tema del endeudamiento externo latinoamericano ha prácticamente desaparecido tanto de la literatura académica, como de la agenda política, pues se considera que el juicioso cumplimiento por parte de los países de la Región de sus obligaciones internacionales es la prueba contundente acerca de su sostenibilidad.

Sin embargo se trata de una sostenibilidad definida sólo a partir de los intereses de los acreedores, en la que no ha quedado ningún

espacio para la valoración del impacto que está teniendo el oneroso servicio de la deuda sobre el crecimiento de estos países, y sobre sus posibilidades reales de desarrollo. En este sentido esta investigación buscó avanzar en una valoración de la sostenibilidad que fuera más sensible a la realidad latinoamericana, considerando particularmente las dificultades que está enfrentando la región para alcanzar en el 2015 las metas establecidas por los denominados Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Para poder entender por qué la Deuda Externa sigue siendo un obstáculo para las economías latinoamericanas es necesario brindar algunas luces sobre dos cuestiones cruciales e interconectadas. La primera, tiene que ver con la evolución durante los últimos 30 años del ambiente económico internacional; mientras que la segunda se refiere directamente a la noción misma de la "sostenibilidad", y busca identificar las razones por las cuales la deuda externa, que es normalmente un mecanismo económico bastante utilizado y que generalmente tiene efectos positivos, puede convertirse en todo un "problema".

## LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

A partir de la década de los 70<sup>1</sup> se expande por todo el mundo una nueva ola globalizadora, fundamentalmente caracterizada por la liberalización y el vertiginoso crecimiento de los mercados de capital, fuertemente favorecida por el revolucionario desarrollo reciente de las telecomunicaciones: es la globalización financiera. Este escenario se ha caracterizado por una creciente volatilidad, teniendo repercusiones contundentes sobre la estabilidad mundial, particularmente fuertes durante los últimos 15 años. De esta manera, ha sugerido un profundo cuestionamiento acerca de la

---

<sup>1</sup> Si bien el origen de la actual globalización financiera se remonta a los acuerdos de Bretton Woods (1944) que reflejan en su diseño institucional por primera vez un Sistema Financiero Internacional, en términos generales, se considera que su ola más reciente se inició a partir de 1971 cuando, tras el abandono por parte de Estados Unidos del patrón oro, se abandonó el sistema de tipos de cambio fijos heredado de Bretton Woods. Al implicar el traspaso del riesgo cambiario al sector privado, este hecho estimuló el desarrollo de los mercados de cambio y sus derivados, componentes fundamentales de los mercados internacionales de capitales. Otro hito que se debe tener en cuenta para fechar el inicio de esta nueva ola globalizadora fue el denominado shock petrolero que se inicia en 1973 que generando, por una parte, una amplia demanda de financiamiento para cubrir los desequilibrios comerciales, y por la otra, abundante liquidez en los países productores, que se tradujo en una mayor oferta de capitales (Frenkel, 2003).

contradicción que parece existir entre el desarrollo económico y el desarrollo humano; cuya solución constituye sin lugar a dudas uno de los desafíos principales que deberá enfrentar el Sistema Internacional en este nuevo siglo.

En el origen de esta contradicción parece estar el desarrollo más acelerado del sector financiero de la economía respecto a la globalización de la producción y del comercio mundiales<sup>2</sup>, así como la ausencia de sistemas de regulación y supervisión tanto a nivel internacional, como en el ámbito nacional, donde el Estado debe enfrentar una pérdida considerable de su poder soberano, justamente como consecuencia de la globalización

De este modo, pareciera que durante los últimos 30 años se ha venido abonando el camino para que la especulación se convierta en el escenario privilegiado del crecimiento, dejando de lado variables que se consideraban esenciales, como la inversión o el mejoramiento de la capacidad productiva, a través de la incorporación de nuevas tecnologías. Es en este sentido que se avanza en definir la actual como una globalización virtual (Ferrer, 1999), en contraste con una globalización real cuyo desarrollo, si bien ha sido considerable, no ha logrado traducirse en un mejoramiento igualmente significativo de los niveles de vida de la población mundial. En las tablas 1 y 2 que se presentan a continuación puede apreciarse el contraste entre el estancamiento de la economía mundial y el rápido crecimiento de los flujos de capital, evidenciando además el ritmo moderado que paralelamente caracteriza a la expansión del comercio.

---

<sup>2</sup> Que seguirá estando incompleta si no se permite la libre circulación de todos los factores de producción y no sólo de los movimientos de capital.

TABLA 1. TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL 1966-2015

	1966-1973 (a)	1971-1980	1981-1990	1991-2000	2001-2005 (b)	2006-2015 *
Mundo	5.1	3.7	3.0	2.6	2.5	3.2
Economías de ingreso alto	4.9	3.5	3.1	2.5	1.9	2.7
Economías de ingreso medio y bajo	6.4	5.0	2.6	3.3	4.8	4.6
América Latina y el Caribe	6.6	5.9	1.1	3.4	2.3	3.8

Fuente: World Bank. Global Economic Prospects for Developing Countries, 2004  
(a) Fuente: World Bank. Global Economic Prospects for Developing Countries, 1999  
(b) Cálculo de los autores basado en World Bank. Global Economic Prospects for Developing Countries, 2006  
\* Proyectado

TABLA 2. INDICADORES DE LA GLOBALIZACIÓN RECIENTE

	Comercio de bienes como % del PIB		Flujos privados de capital brutos como % del PIB en ppp*	
	1989	1999	1989	1999
Países de bajo ingreso	41.3	60	0.8	1.2
Países de ingreso medio	69	81.5	1.9	4.9
Países de alto ingreso	93.5	123.5	2.1	4.9
América Latina y el Caribe	49.8	74.6	2.2	7.3

Fuente: World Development Indicators 2001, World Bank (Basu, 2003).  
\* Purchasing power parity o en español paridad de poder adquisitivo

Ante la ausencia de mecanismos que permitan alcanzar niveles aceptables de “governabilidad” del sistema financiero internacional (Ffrench-Davis y Ocampo, 2001:33), las crisis parecen haberse convertido en las protagonistas de las globalización financiera<sup>3</sup>, definiendo una dinámica económica global cíclica de auges vertiginosos y dramáticas caídas, mucho más extrema que la prevista teóricamente, lo que ha planteado un agudo interrogante acerca de las posibilidades reales que tendrían las economías llamadas emergentes de consolidar sus procesos de desarrollo, en medio de tanta inestabilidad.

<sup>3</sup> Al respecto el Premio Nóbel de Economía, Joseph Stiglitz, señala que como resultado del mal funcionamiento del Sistema Financiero Internacional, “las crisis o casi crisis financieras internacionales se han convertido en eventos regulares. De este modo la pregunta ya no es cuándo habrá una nueva crisis, sino dónde será. (...) El promedio global en los últimos 8 años 1995-2002, ha sido aproximadamente de una crisis por año (...) y ha habido unas 100 crisis en los últimos 35 años” (Stiglitz, 2003:54).

La característica fundamental de las crisis contemporáneas es el rol crucial que juegan los mercados de capital como generadores de la inestabilidad. Al menos dos consideraciones deben hacerse al respecto: la primera, la desproporción existente entre la dimensión enorme de los mercados de capital internacionales y el modesto tamaño de las economías emergentes; y, la segunda, el desarrollo reciente de los mercados de capital cada vez más caracterizado por flujos especulativos de corto plazo, que agudizan la inestabilidad.

De este modo aspectos propios del comportamiento de las economías nacionales, que fueron claves en crisis anteriores, como el déficit fiscal y las fluctuaciones en los tipos de cambio, han pasado a un plano más bien secundario en las crisis actuales, sin que el sistema financiero internacional, encabezado por el FMI, haya modificado sus recomendaciones, y por el contrario siga promoviendo como mecanismos de prevención la liberalización de los mercados de capital y el anclaje de la inflación, a pesar de la experiencia de la década de los 90 que demostró que son sumamente insuficientes y, en este mismo sentido, altamente ineficientes.

Sin instrumentos para contrarrestar su impacto, las crisis siguen sucediendo, sin que sus consecuencias sobre el desarrollo humano, particularmente en las economías emergentes, haya sido realmente dimensionado. Por el contrario, muchas veces tiende a considerarlas "normales", como si se tratara casi del precio justo a pagar por entrar en el juego de los mercados de capital. Nada más lejano de la realidad, donde los efectos de la crisis se prolongan en el largo plazo.

Esto resulta apenas obvio si se considera que la primera en verse afectada por la crisis es la inversión, lo que tiene un impacto directo sobre la capacidad productiva de un país, que también se ve seriamente afectada por el cierre de empresas, acosadas por la iliquidez en la que se traduce el impacto de la crisis en el sistema financiero interno (French-Davis y Ocampo, 2003:33). Es por esta razón que no se puede considerar la recuperación de una crisis sólo a partir del mejoramiento en el desempeño del PIB o del restablecimiento del acceso a los mercados de capital, pues sus efectos más devastadores se traducen socialmente en el aumento del desempleo y subempleo, y en el incremento de la pobreza; dos

fenómenos que son difíciles de contrarrestar, y que pesan significativamente a la hora de plantearse la cuestión del desarrollo sostenible en una economía emergente.

Generalmente se consideran como peligrosos solamente los shocks externos negativos, es decir, aquellos que significan para un país una restricción importante en la oferta de capitales externos. Sin embargo, analizando las crisis más recientes, pareciera ser necesario reconocer que una buena política de prevención de crisis debe partir de un manejo adecuado de los shocks externos positivos, aquellos en los que la gran oferta de financiamiento externo y sus bajos costos constituyen en un incentivo para aumentar el endeudamiento, incluso más allá de niveles que puedan considerarse sostenibles.

Las crisis financieras contemporáneas se desarrollan en escenarios que se han visto favorecidos recientemente por una gran afluencia de capitales, lo que estaría demostrando que ésta es una condición necesaria más no suficiente para garantizar el desarrollo, pues no abona la generación de otros requerimientos claves como, por ejemplo, alcanzar niveles sostenidos y suficientes de inversión, y consolidar instituciones sólidas, con una fuerte gobernabilidad y capaces de implementar políticas adecuadas que permitan la buena absorción de los crecientes flujos de capital (Sagasti, Bezanson y Prada, 2005) y su distribución. En ausencia de estas otras condiciones, un auge de los flujos externos de capital puede terminar siendo más peligroso que una restricción, particularmente si se desarrolla como una burbuja especulativa que puede crecer vertiginosamente hasta que simplemente explota.

América Latina históricamente parece ser el mejor ejemplo para entender cómo las actuales dinámicas de la globalización financiera pueden afectar las economías emergentes, teniendo un impacto negativo significativo sobre sus procesos de desarrollo, pues la famosa "Crisis de la Deuda" corresponde a la primera crisis financiera del nuevo tipo, donde el endeudamiento externo claramente tuvo un rol determinante como mecanismo generador y propagador de las crisis. Es más, de alguna manera las crisis que han vivido algunos países de la región más recientemente tienen sus raíces más profundas en los problemas que quedaron sin resolver a través de la aplicación del Plan Brady que se considera como la solución a esta crisis.

En palabras del Nóbel de Economía, Joseph Stiglitz (2004), “el fin de la década perdida estuvo más relacionado con la solución del problema de la deuda pendiente que con las estrategias de reforma, del mismo modo que el estancamiento de la región comenzó a raíz del peso agobiante de la deuda”. Este hecho tendrá profundas implicaciones en la evolución posterior de América Latina, pues es a partir de entonces que sus naciones asumieron una condición de deudores netos que las llevaría a convertirse en la década siguiente en protagonistas de una gigantesca transferencia neta de recursos<sup>4</sup> hacia los países industrializados, principalmente los Estados Unidos –que no logra reducir su déficit comercial con la región–, por concepto del servicio de la deuda, en lo que sin lugar a dudas constituye una de las primeras evidencias de lo que se ha llamado “el malestar de la globalización”.

### ¿QUÉ PASÓ DESPUÉS DE LA DÉCADA PERDIDA?

Los años 90 serán recordados en América Latina como la década de implementación de los ambiciosos Programas de Ajuste Estructural –PAE–, cuyo principal objetivo era estabilizar los fundamentos macroeconómicos en la región, con el fin de evitar a futuro repetir la historia de la década perdida, por el estrangulamiento de la deuda externa. Bajo el paradigma neoliberal, que se materializa en los 10 puntos del denominado *Consenso de Washington*, se promovió a través de estos programas la liberalización comercial y de los flujos de capital, la desregulación del mercado del trabajo y la reducción del tamaño y las competencias del Estado, cuya “interferencia” en el libre funcionamiento del mercado se consideraba una de las principales causas de los desequilibrios. Así mismo se buscó reducir los elevados niveles de déficit fiscal que se veían como determinantes clave a la hora de explicar el sobreendeudamiento de los países de la región.

Si bien estas reformas acarrearón un alto costo social, en aquél momento fueron justificadas apelando a los supuestos mayores

---

<sup>4</sup> Según la Cepal entre 1982 y 1990 la transferencia neta de recursos de América Latina superó los -220.000 millones de dólares, cifra que resulta particularmente alta si se considera que equivale a cerca de la mitad del monto total de la deuda desembolsada al conjunto de la región hasta 1990, año en el que ascendía a 443.049 millones de dólares (Cepal, 1996:64).

beneficios que a través de ellas se conseguirían, al permitir controlar la inflación, reducir el déficit fiscal y promover el crecimiento económico a partir de un incremento en las exportaciones, lo que permitirá, por una parte, controlar el endeudamiento externo y, por la otra, garantizar el cumplimiento de las obligaciones ya contraídas.

Fue en este ambiente de optimismo que la mayoría de los gobiernos latinoamericanos implementaron los PAE, obteniendo un reconocido éxito en el control de la inflación y en la reducción del déficit público. Sin embargo, el crecimiento no fue el esperado, y registraría durante la década de los 90 una modesta tasa promedio anual del 3.2%, que se ubica muy por debajo de las registradas con anterioridad a la crisis de la deuda, que rodearon el 6%.

A pesar de la implementación de los PAE, de los efectos positivos que estos tuvieron y de los altos costos pagados por las sociedades que los implementaron, la deuda externa latinoamericana durante los siguientes 15 años siguió en aumento: entre 1990 y 2004 tuvo un incremento del 70.23%, al pasar de 439.747 millones de dólares a 748.575 millones, registrando una tasa de crecimiento promedio anual del 4% y ubicándose por encima de la tasa de crecimiento promedio anual del conjunto de la economía regional. Este incremento resulta aún más significativo si se le considera en relación con el PIB regional, dentro del cual el endeudamiento externo latinoamericano pasó de representar el 41.34% en 1990 al 47.64% en el 2004. Durante el mismo período el servicio de la deuda creció a un mayor ritmo, con una tasa de crecimiento promedio anual de 9.92%, lo que representa más del doble de la tasa de crecimiento promedio anual de los desembolsos por concepto de la deuda externa y cerca de tres veces la tasa de crecimiento promedio anual de la economía regional.

De hecho, si se suman los montos pagados por el conjunto de países de América Latina por concepto del servicio de la deuda durante estos 15 años, el resultado es 1'586.443,6 millones de dólares, cifra que resulta casi equivalente al valor del PIB regional para el 2004 y que representa más del doble del total de la deuda desembolsada para el año 2004, en la que además se incluye la deuda contraída con anterioridad a 1990. Esto quiere decir, que el

conjunto de países de América Latina ha desembolsado por concepto del servicio de la deuda 837.868,6 millones de dólares más de los 748.575 millones de dólares que le han sido prestados, demostrando el peso de los intereses respecto a la amortización de capital en el servicio total.

Al respecto vale la pena subrayar el saldo de los Flujos Netos de Deuda<sup>5</sup> para América Latina presentado en el Global Development Finance 2004, preparado por el Banco Mundial, según el cual para el año 2002 la región tuvo un resultado negativo de -7.883 millones de dólares, mientras que para el conjunto de los países en desarrollo los flujos netos de deuda representaron 7.341 millones de dólares. Estas cifras muestran, una vez más, cómo la transferencia directa de recursos desde los países deudores de la región por concepto del pago del servicio, incluyendo los intereses, es mayor a los montos recibidos por nuevos desembolsos. Si se considera el dato correspondiente a las transferencias netas sobre la deuda, que es equivalente a -47.547 millones de dólares, se puede deducir que para ese mismo año el pago de intereses corresponde a 39.664 millones de dólares.

De esta forma se demuestra que en gran medida es el oneroso peso del servicio la determinante clave para explicar por qué durante el período 1990-2004 –a pesar del incremento de la IED en la región y de otras formas de entradas de flujos de capital–, la transferencia neta de recursos hacia América Latina representa sólo 15.831,8 millones de dólares, menos de una centésima parte de los pagados durante el mismo período por concepto de servicio de la deuda.

Estos datos permiten claramente rebatir la idea que se viene posicionando acerca de la mínima importancia que está teniendo para las economías latinoamericanas el problema de la deuda externa desde la adopción del Plan Brady. Por el contrario, muestran cómo esta alternativa de “solución”, al igual que las demás iniciativas presentadas por la comunidad financiera internacional con el objetivo de superar o prevenir situaciones de

---

<sup>5</sup> Los Flujos Netos de deuda incluyen todos los flujos tanto desde como hacia el país endeudado, incluyendo no solamente los flujos relativos al capital (principal) sino también los correspondientes a los intereses sobre el principal. Para pasar de los Flujos Netos de deuda a las transferencias netas de deuda es suficiente restar el pago de los intereses.

incumplimiento de obligaciones ya contraídas, han sido formuladas a partir de los intereses de los países acreedores, con el propósito fundamental de resolver el problema de los inversionistas en deuda pública (Jiménez, 2004:2). Así lo han evidenciado tanto los programas de reestructuración de deuda dirigidos a los países de ingresos medios (la mayoría de la región), como aquellas iniciativas de alivio y condonación focalizados en las economías más pobres y severamente endeudadas.

Uno de los mayores problemas que opaca la implementación de este tipo de iniciativas, y que se traduce en su imposibilidad de representar soluciones reales al sobreendeudamiento que aqueja a los países deudores, es partir de un diagnóstico limitado de la cuestión, concentrado escasamente en el tema de la política fiscal con miras a garantizar el cumplimiento futuro de las obligaciones, sin que se aborde la compleja dinámica que determina la incapacidad de pago, y dentro de la cual juega una amplia gama de factores, tanto domésticos como externos. Incluso, se podría afirmar que a medida que avanza la globalización financiera los segundos tienden a primar sobre los primeros. En consecuencia, no parece haberse avanzado mucho durante los últimos 15 años en la consecución del objetivo de garantizar la sostenibilidad del endeudamiento externo de los países latinoamericanos, así como tampoco en las reformas que ésta implicaría respecto a la entera arquitectura financiera internacional.

Si se considera que durante estos 15 años los recursos pagados por el servicio de la deuda –que, como se vio anteriormente, duplican con creces los desembolsos recibidos–, se hubiesen podido invertir de manera más productiva para la región, por ejemplo, aumentando el gasto social, puede afirmarse, sin lugar a dudas, que este tipo de iniciativas han promovido que el servicio de la deuda se mantenga como un claro obstáculo para mejorar los desempeños de estas economías y, de esta manera, para abonar los caminos del desarrollo humano y avanzar en la reducción de la pobreza.

También es importante reconocer que la implementación de las reformas contenidas en los PAE tiende a agudizar la fragilidad de las economías latinoamericanas respecto a la extrema volatilidad que caracteriza actualmente los flujos externos de capital, al limitar

aún más la ya minúscula capacidad de los gobiernos de la región de aplicar medidas para la prevención y el manejo de las crisis, al despojar al Estado de los mecanismos de las políticas monetaria y cambiaria utilizadas tradicionalmente para enfrentar este tipo de situaciones, a través de la liberalización y desregulación impuestas.

En este sentido parece identificarse una especie de paradoja en las condicionalidades que la comunidad financiera internacional viene exigiendo a las economías de la región desde la década de los 90 con el fin de mantenerse en el juego de los mercados internacionales de capital, pues al promover la liberalización comercial y la de los flujos de capital se aumenta la vulnerabilidad de estas economías en dos sentidos: por una parte, la liberalización comercial genera un patrón de desarrollo siempre más concentrado en la producción de bienes intensivos en recursos naturales y mano de obra barata, que conduce a un deterioro tendencial de la balanza comercial<sup>6</sup> cuyo déficit tiene que seguir siendo financiado contrayendo nueva deuda. Por la otra, la liberalización de las cuentas de capital agudiza la volatilidad de los flujos de capital, particularmente de aquellos de corto plazo.

Tal vez una parte importante del problema radica en la necesidad de ampliar y actualizar el diagnóstico que se mantiene hasta el momento acerca de las razones que determinan el surgimiento de la crisis en los pagos, y en el cual toda la responsabilidad de la situación recae sobre las economías emergentes y sus manejos supuestamente imprudentes que, al derivarse en episodios de iliquidez, son considerados como la causa principal del incumplimiento en las obligaciones. Ampliarlo, porque se trata de una aproximación parcializada, que parece liberar a los acreedores y a sus gobiernos de asumir esa considerable porción de la responsabilidad que les corresponde, así como una mayor parte de los costos que implican las soluciones y que, hasta ahora, a través de los procesos de ajuste, son pagados principalmente por las sociedades de los países deudores. Y actualizarlo, porque cada vez hay más indicios para pensar que a medida que se intensifica la

---

<sup>6</sup> En este sentido vale la pena retomar los resultados presentados por Mario Cimoli y Nelson Correa en su Artículo La apertura comercial y la brecha tecnológica en América Latina: Una trampa de bajo crecimiento, quienes en el Cuadro 2.4 muestran la evidencia del impacto negativo que ha tenido en los distintos países de América Latina sobre la balanza comercial la implementación de las reformas durante la década de los 90 (Ocampo, 2005:68).

globalización financiera, la cuestión de la estabilidad internacional no va a depender de los esfuerzos fiscales realizados individualmente por los gobiernos de las economías medias y pequeñas, o incluso grandes, sino más bien de la capacidad del sistema financiero internacional de lograr una mayor gobernabilidad sobre los volátiles flujos de capital.

En este sentido parece necesario reconocer que, a pesar de la insistencia de la comunidad financiera internacional por garantizar una absoluta liberalización de este tipo de flujos, uno de los mayores problemas que caracteriza la fase actual de la globalización es, justamente, la ausencia de reglas de juego con las que operan los mercados internacionales de capital, cuyos movimientos transnacionales se hacen cada vez más volátiles, no sólo a causa de la revolución tecnológica –que sin lugar a dudas es importante–, sino también, y sobre todo, por los intereses especulativos que en general inspira a los inversionistas.

Cuando se hace referencia a las reglas de juego, se piensa en la construcción de un andamiaje institucional que sea capaz de ejercer un control, de imponer algunas restricciones, que pueda prevenir, manejar y solucionar las crisis, que sea *accountable* y, sobre todo, que sea capaz de cumplir esa función de estabilización mundial que las instituciones heredadas de Bretton Woods son incapaces de cumplir desde los años 70. Ante esta ausencia, el funcionamiento del sistema financiero internacional asume una extraña dinámica en virtud de la cual los países pobres terminan por financiar los ostentosos modelos de consumo de las sociedades de los países industrializados, y no al revés, como lo presupone la teoría económica.

Las cifras revelan que las economías emergentes de la región, que mantienen una fuerte necesidad del financiamiento externo para consolidar sus procesos de desarrollo, han aumentado su vulnerabilidad, a unos costos sociales altísimos, sin que esto se haya visto medianamente compensado por un incremento considerable en las entradas netas de capitales, por un crecimiento de las exportaciones netas y por una disminución en las primas de riesgo que siguen siendo elevadas para la mayoría de las economías latinoamericanas: la liberalización no significa una mejor inserción de la región a la globalización financiera.

Así lo indican las dificultades que tiene América Latina para recuperarse de los efectos negativos que tuvo para el conjunto de la región la crisis asiática que contagió a Brasil en 1998, y que demuestra que no es tan cierta la idea predominante hasta finales de los 90, según la cual el proceso de integración financiera se desarrollaba de manera cíclica, por lo que se podía esperar con optimismo un nuevo período de expansión que, sin embargo, no llegó, dando origen a una nueva media década perdida.

Y aún cuando durante los últimos dos años la economía latinoamericana parece haber recuperado una tendencia al crecimiento, con una tasa promedio anual del 4%, es necesario reconocer que esta tasa sigue estando muy por debajo de las requeridas para recuperar el tiempo perdido y para empezar finalmente a avanzar con pasos firmes en las vías de un desarrollo que, a partir de un consenso entorno a la reducción de la pobreza, pueda adquirir un verdadero sentido humano.

#### AMÉRICA LATINA Y LAS INICIATIVAS RECIENTES DE ALIVIO DE DEUDA

La llamada crisis de la deuda demostró la insuficiencia de los mecanismos de reestructuración de deuda con los que tradicionalmente había contado la comunidad financiera internacional para hacer frente a una situación generalizada de incumplimiento, como la registrada durante los primeros años de la década de los 80. Dichos mecanismos se habían canalizado principalmente a través del Club de París, en la medida en que los organismos multilaterales mantuvieron, hasta entonces, un estatus especial de acreedores preferenciales para los que no había ningún tipo de renegociación posible, argumentando la naturaleza de los fondos disponibles y las particulares funciones de estabilización internacional que debían cumplir este tipo de instituciones.

De esta manera sólo a partir de la década del 90 a los mecanismos de *rescheduling* se les agregan distintas propuestas de alivio o cancelación de deuda (*debt relief*), cuyo objetivo fundamental es garantizar la sostenibilidad financiera de las deudas contraídas por los países en desarrollo, particularmente de los países más pobres del mundo, de modo que se pueda evitar a toda costa incurrir en nuevos episodios de *default*.

Usualmente se considera que las operaciones de cancelación de deuda implican simplemente que los acreedores borran de sus balances los montos correspondientes y, que en esa medida, no acarrearán mayores costos. Nada más lejos de la realidad pues, la mayoría de estas acciones son definidas fundamentalmente a partir de los intereses de los acreedores para quienes, ante la perspectiva de perder todo el monto prestado por la condición de insolvencia de los deudores, una devolución así sea parcial constituye en sí misma una ganancia. En este sentido, resulta particularmente importante considerar que existe un mercado secundario donde se comercializan los títulos de deuda determinándose su verdadero valor actual, porque cuando el deudor se ve en dificultades para cumplir con las obligaciones contraídas, es allí donde su precio será inferior al nominal (Missaglia, 2006:84).

En consecuencia, la puesta en marcha de operaciones de alivio de deuda implican la intervención de terceros actores, que pueden ser de muy diversa naturaleza<sup>7</sup>, quienes asumen la responsabilidad de devolver la parte acordada de la deuda al acreedor, generalmente a partir del valor de la deuda en el mercado secundario, asumiendo de todas maneras unos altísimos costos que, de hecho, se reflejan en la participación creciente de las operaciones de alivio de deuda en los presupuestos destinados a la ayuda oficial al desarrollo.

Si bien este tipo de operaciones de cancelación de deuda buscan aliviar la carga del servicio para los países deudores, la manera como se han desarrollado termina por beneficiar adicionalmente a los acreedores, porque la compra, así sea parcial, de los títulos de deuda por parte de un tercer actor puede ser interpretada con optimismo por los demás agentes del mercado secundario y reflejarse consecuentemente en un aumento del valor que se fija, a partir de entonces, a los títulos restantes del mismo deudor, beneficiando al acreedor original, cuyas posibilidades de recuperar ese dinero parecían mínimas ante la insolvencia del deudor.

Después del Plan Brady, los países deudores de la región se han beneficiado de distintas renegociaciones con el Club de París, que a partir de la década del 90 ha modificado en varias ocasiones los

---

<sup>7</sup> Pueden ser actores estatales, multilaterales, iglesias, ONG, etc.

términos o condiciones bajo las cuales se realizan este tipo de operaciones, tratando de aumentar su concesionalidad. Adicionalmente, algunos de los países de la región con mayores dificultades han participado de las iniciativas formuladas por las IFI para los países más pobres severamente endeudados, conocidas como HIPC I y II (por sus siglas en inglés Heavily Indebted Poor Countries) y, más recientemente, en la Iniciativa Multilateral de Alivio de Deuda (MDRI, por sus siglas en inglés). No obstante la sostenibilidad del endeudamiento externo latinoamericano no ha tendido a mejorar acaso porque no logran romper el círculo vicioso que describe la dinámica misma del endeudamiento externo donde, ante la acumulación de atrasos, los países deudores se ven obligados a contraer nuevos créditos cada vez en condiciones más desfavorables para ellos, constituyéndose en un claro obstáculo para el *take-off* de su desarrollo económico.

Respecto a la iniciativa HIPC es importante resaltar el poco impacto que ha tenido en América Latina, ya que solamente tres países de la región resultaron elegibles para beneficiarse de su implementación: Bolivia y Nicaragua dentro de la propuesta Original; y Honduras, elegido tras la ampliación de 1999<sup>8</sup>. Esta mínima participación latinoamericana demuestra que en el origen de la HIPC se encuentra la creciente preocupación de la Comunidad Internacional respecto a la “inviabilidad” que amenaza a las naciones africanas, de modo que los indicadores para valorar la sostenibilidad de la deuda en el marco de este mecanismo responde a las necesidades de abarcar estos contextos extremadamente críticos y, en esa medida, pueden no reflejar los problemas que enfrentan economías de ingresos medios y medio-bajos como las latinoamericanas en relación con la deuda externa.

Así mismo llama la atención corroborar cómo los países que alcanzaron un mayor número de acuerdos de renegociación con el Club de París durante el período de estudio (1990-2004), son los mismos que, por su bajísimo nivel de ingresos y endeudamiento desmedido, resultaron elegibles dentro de la Iniciativa HIPC, lanzada en 1996 por el FMI y el Banco Mundial. Tal es el caso de Bolivia con 6 acuerdos con el Club de París, Honduras también con

---

<sup>8</sup> De la región del Caribe sólo Guyana cumplió con los criterios de elegibilidad para beneficiarse de esta iniciativa.

6 y Nicaragua con 5. De alguna manera este hecho evidencia la insuficiencia de estas iniciativas para modificar el perfil crónico de estos deudores, que no logran alcanzar un nivel endeudamiento que sea sostenible para su propia economía.

Ante la insuficiencia de las distintas ofertas de alivio de deuda implementadas durante la década de los 90, se abre un importante cuestionamiento acerca de la necesidad de promover otro tipo de propuestas que, concentradas en las economías de ingresos medio y medio-bajo, sean diseñadas como alternativas de solución a los problemas relacionados con la sostenibilidad del endeudamiento externo y que mantengan esa misma intención de proveer un tratamiento más integral a los países deudores, contribuyendo a avanzar en la lucha por la reducción de la pobreza.

El problema de la mayoría de las economías emergentes de América Latina en relación con su endeudamiento externo tiene que ver con el impacto negativo que éste representa anualmente a través de su servicio sobre el crecimiento de la región, en la medida en que se están sacrificando recursos vitales para mejorar los niveles de ahorro doméstico y posibilitar un incremento en las tasas de inversión.

Este asunto resulta particularmente grave si se analiza el rol de detonador que juega este tipo de economías en el surgimiento de las crisis financieras internacionales que se generan a partir de la década del 90, cuyos epicentros son, por lo general, economías emergentes consideradas “exitosas” (French-Davis, 2001), que logran constituirse en mercados atractivos para los inversionistas internacionales. Las grandes deudas contraídas por estos países pueden generar, en caso de incumplimiento en las obligaciones, impactos inesperados sobre la totalidad del sistema financiero internacional.

#### **ACERCA DE LOS INDICADORES UTILIZADOS PARA LA VALORACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO**

A partir de la Crisis de la Deuda valorar la sostenibilidad del endeudamiento externo de un país se convirtió en una necesidad importante con el fin de evitar la repetición de episodios de

inestabilidad semejantes, y se hizo objeto de reflexión y análisis, desde distintas perspectivas. Sin embargo, el tratamiento de este tema se hizo predominante considerando únicamente las condiciones de solvencia que debía tener un país para responder regularmente a sus obligaciones internacionales, priorizando el mantener una buena calificación por parte de los acreedores internacionales, garantizando una buena disponibilidad crediticia.

Esta concepción de hecho ha fundamentado la aproximación del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial que tradicionalmente han definido con fines analíticos la sostenibilidad del endeudamiento externo de un país como “su habilidad para cumplir a cabalidad con el servicio de sus obligaciones de la deuda, presentes y futuras, sin tener que recurrir a renegociaciones o a la acumulación de moratorias, y sin comprometer el crecimiento” (IMF – WB, 2001:4). Sin embargo, esta última parte de la definición ha sido más bien descuidada, mientras se ha privilegiado una aproximación que es en apariencia más técnica, y que se concentra en la cuestión de la estabilidad financiera.

Es fundamental reconocer que el tema del financiamiento del desarrollo no es un asunto de corto plazo, de modo que se entienda que la cuestión de la sostenibilidad de la deuda externa es un problema de largo plazo, en la medida en la que depende de la consolidación de procesos de desarrollo. De allí que la noción de sostenibilidad del endeudamiento externo deba involucrar por lo menos los siguientes tres criterios (Vaggi, 2002):

- Que de manera realista se pueda esperar el repago de la deuda de acuerdo con las condiciones del contrato financiero.
- Que la sostenibilidad permita unas tasas de crecimiento del PIB decentes en el largo plazo.
- Que la sostenibilidad sea compatible con mejoras en el desarrollo humano incluso en el corto plazo.

Desde esta perspectiva el debate del pago de todas las obligaciones internacionales por parte de un país, solamente parece adquirir sentido si se cumplen los dos últimos puntos, pues no sería posible si los países deudores no encuentran un camino de desarrollo sostenible, que resulta improbable ante la exclusión económica y social que pueden generar las crisis en el corto plazo.

Conceptualmente, los problemas con los indicadores de sostenibilidad del endeudamiento público se originan en el análisis que realizan respecto a la dinámica de la deuda, y que se basa en un supuesto horizonte infinito de solvencia. Por este motivo, en general, el análisis tiene una mínima aplicabilidad práctica, haciendo prevalecer una mirada financiera sobre la cuestión, sin permitir valorarla en concordancia con el desarrollo en su dimensión más compleja: la del desarrollo humano.

No obstante, es importante reconocer el esfuerzo realizado durante los últimos decenios por construir distintos tipos de indicadores que tienen la pretensión de tener un alcance más práctico en la valoración de la sostenibilidad del endeudamiento externo de un país. En este sentido se pueden identificar los siguientes tipos de indicadores (Unctad, 2004:43):

- Indicadores del Stock nominal de la deuda: que son los más utilizados para valorar la situación de los países industrializados. En este sentido vale la pena señalar que dentro de las condicionalidades establecidas por la Unión Europea a los países que pertenecen a la Unión monetaria, se ha definido el umbral de sostenibilidad en el 60% del PIB.
- Indicadores en Valor Neto Presente: se considera que son los más apropiados para la valoración de la sostenibilidad del endeudamiento de las economías emergentes, en la medida en que permiten tener en cuenta todas las obligaciones futuras por el servicio de la deuda, así como los distintos niveles de concesionalidad de los préstamos obtenidos.
- Indicadores de Servicio de la Deuda: que son los más utilizados para valorar la sostenibilidad de la deuda en el corto plazo, por lo que avalúan también los niveles de vulnerabilidad respecto al endeudamiento externo.

Adicionalmente, a la hora de considerar la cuestión de la sostenibilidad resultan útiles, aunque no suficientes, indicadores que buscan caracterizar, más que valorar, la deuda externa de un país, como por ejemplo el porcentaje de participación de la deuda pública y de la privada en la deuda total, o el peso del

endeudamiento a corto plazo, respecto al de mediano y largo plazo. La información en que se traducen ayuda a complementar el análisis.

Las IFI utilizan una serie de ratios construidas a partir de los distintos tipos de indicadores en relación con el PIB, o las exportaciones de bienes y servicios, o de los ingresos fiscales, con la intención de avanzar más fácilmente en la comparación de los datos, que muchas veces se toman a partir de metodologías distintas. Sin embargo, más que de la sostenibilidad del endeudamiento, éstos son indicadores de la capacidad de pago de los países, de las garantías que ofrecen para el reembolso de los créditos obtenidos, ya sea a partir de la riqueza que generan, o de la parte de esa riqueza que se obtiene en divisas transferibles. De esta manera resulta obvio que estos indicadores han sido diseñados por y para los acreedores y “sólo permiten conocer en qué medida la riqueza disponible por un país le permitirá garantizar el cumplimiento de sus ‘deberes’ como país deudor” (Combarrous, 2005).

No es sencillo en todo caso hacer esta valoración. En este sentido es importante reconocer que una de las mayores dificultades para analizar la sostenibilidad del endeudamiento público en el largo plazo radica en la imposibilidad de considerar en los modelos de análisis la inestabilidad de los precios internacionales de las materias primas, por lo que resulta verdaderamente difícil hacer una estimación de las entradas correspondientes a las exportaciones.

Más recientemente el panorama parece haberse hecho más complejo en la medida en que aparece también la cuestión acerca de la extrema volatilidad de los flujos de capital que actualmente dominan la economía, lo que hace aún más imprevisible su comportamiento, dificultando en consecuencia el desarrollo de un análisis respecto la sostenibilidad del endeudamiento externo.

En todo caso parece ser claro que durante los próximos años las economías emergentes van a seguir recurriendo al endeudamiento externo como fuente de recursos para financiar sus procesos de desarrollo. Sin embargo, frente a la ausencia de indicadores apropiados para valorar la sostenibilidad de la deuda externa en el

largo plazo, parece difícil saber si se podrán evitar en el futuro nuevas crisis de la deuda, o si en realidad puede existir una deuda externa que no esté minando la senda del crecimiento económico y del desarrollo humano, en vez de promoverlo.

### ACERCA DEL DESARROLLO HUMANO

En la historia reciente de los estudios del desarrollo empezó a utilizarse el concepto de *Desarrollo Humano* producto del reconocimiento de la insuficiencia del crecimiento económico como garantía del bienestar, y de la necesidad de entenderlo desde una perspectiva más amplia e integral, más social y, en ese sentido, más humana.

Según el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo –Pnud– (2006) el “desarrollo humano es el proceso de ampliación de las opciones de la gente, aumentando las funciones y capacidades humanas. De esta manera el desarrollo humano refleja además los resultados de esas funciones y capacidades en cuanto se relacionan con los seres humanos. Representa un proceso a la vez que un fin.

En todos los niveles del desarrollo las tres capacidades esenciales consisten en que la gente viva una vida larga y saludable, tenga conocimientos y acceso a recursos necesarios para un nivel de vida decente. Pero el ámbito del desarrollo humano va mucho más allá: Otras esferas de opciones que la gente considera en alta medida incluyen la participación, la seguridad, la sostenibilidad, las garantías de los derechos humanos, todas necesarias para gozar de respeto por sí mismo, potenciación y una sensación de pertenecer a una comunidad. En definitiva, el desarrollo humano es el desarrollo de la gente, para la gente y por la gente” (Pnud, 2006).

Esto significa que para valorar el nivel de desarrollo de un país no basta con considerar el nivel de ingreso de sus habitantes, sino que es necesario incluir otras variables tratando de capturar lo que sería el bienestar del que goza una sociedad. En respuesta a esa necesidad a partir del año 2000 el Pnud desarrolló el denominado Índice de Desarrollo Humano –IDH– con el objetivo de generar un instrumento útil para los analistas y formuladores de políticas a la hora de valorar dicho bienestar, tratando de ser sensibles a otras preocupaciones que además de la productividad resultan cruciales

a la hora de pensar el desarrollo, como la equidad, la sostenibilidad y la ampliación de los medios de acción con los que cuentan los ciudadanos.

Se trata de un “indicador compuesto que mide los avances promedio de un país en función de tres dimensiones básicas del desarrollo humano: Una vida larga y saludable medida según la esperanza de vida al nacer; la educación, medida por la tasa de alfabetización de adultos y la tasa bruta combinada de matriculación en educación primaria, secundaria y terciaria; y un nivel de vida digno medido por el PIB per cápita” (Pnud, 2004).

Si bien se puede pensar que el ser el desarrollo humano es un concepto sumamente amplio para ser relacionado con un indicador compuesto, el IDH se ha convertido en un gran aporte en la medida en que ofrece una alternativa a la utilización escueta del ingreso como indicador de bienestar, de fácil y posible medición a través de la utilización de información estadística básica disponible para a gran mayoría de países.

El presente estudio se alimenta de estos avances conceptuales recientes, reconociendo la necesidad de ampliar su campo de acción sobre aspectos tan importantes para el desarrollo como la sostenibilidad del endeudamiento externo, que es un tema crucial para varias economías emergentes, particularmente las latinoamericanas que históricamente se han visto afectadas por la cuestión, considerando que el servicio de la deuda tiene un impacto negativo sobre el desempeño presente y futuro de los países deudores, en la medida en que implican un sacrificio en consumo o en inversión.

#### **SOSTENIBILIDAD SOCIAL (HUMANA) DE LA DEUDA<sup>9</sup>**

En términos generales se puede considerar que la cuestión de la sostenibilidad de la deuda externa se encuentra ligada al crecimiento, en la medida que depende claramente de la relación que exista entre el ritmo de crecimiento de la economía y las tasas reales de interés.

---

<sup>9</sup> El planteamiento expuesto a continuación ha sido retomado de Vaggi, (2002).

En este sentido la condición tradicional de la sostenibilidad financiera del endeudamiento externo es:

$$g > i \quad (1)$$

Donde  $g$  es la tasa de crecimiento del PIB e  $i$  es la tasa de interés real pagado sobre la deuda.

Cuando se verifica esta condición el país endeudado genera en el tiempo una cantidad de recursos más que suficientes para repagar el crédito, incluyendo los intereses. De esta manera el crecimiento de las exportaciones se constituye en un factor determinante, junto con el análisis de la propensión marginal tanto de las exportaciones como de las importaciones.

Sin embargo, es importante considerar que esos mismos recursos que se destinan al cumplimiento de las obligaciones internacionales también hubieran podido servir para hacer más digna la vida de muchas personas, por ejemplo bajo la forma de gastos destinados a salud y educación, que se consideran claves a la hora de pensar en términos de desarrollo humano.

Surge entonces la inquietud de pensar en una condición de sostenibilidad social (humana) de la deuda externa, según la cual el servicio no implique unos costos económicos, sociales, políticos y culturales demasiado altos para los países deudores, que puedan comprometer su desarrollo humano.

Se parte pues de la idea que el crecimiento total de los recursos debe permitir, antes que nada, el mejoramiento promedio de las condiciones de vida, es decir, un mejoramiento del desarrollo humano antes que el pago efectivo de la deuda.

Pensando de aquí en adelante en términos de PNB (y ya no en términos de PIB) e indicando con  $g$  la tasa de crecimiento del PNB, la condición de sostenibilidad se puede escribir como:

$$g > p + k \quad (2)$$

Donde  $p$  es la tasa de crecimiento de la población y  $k$  es la tasa de crecimiento del PNB per capita que se considera necesario para

garantizar el logro de unas condiciones de desarrollo humano decentes.

Con el fin de verificar si se cumple o no la condición de sostenibilidad social de la deuda en América Latina, en el marco del presente estudio se han seleccionado cuatro casos de estudio de los que se ocupa la segunda parte, definiéndose como horizonte temporal de referencia el año 2015, fecha estimada para el presunto cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio -ODM-

Considerando que para cada país se puede obtener  $p$  a través de las proyecciones demográficas y  $g$  de las previsiones que distintos institutos de investigación y organizaciones internacionales (Banco Mundial, FMI, UNCTAD, UNDP, entre otros) elaboran, queda abierta la pregunta acerca de cómo calcular  $k$ .

Para entenderlo se parte de considerar que cada país está caracterizado por un IDH efectivo, denominado IDHe, y que en consecuencia asumirá un valor particular para cada país. De tal modo que este IDHe puede estar más o menos cerca a un nivel de desarrollo humano considerado decente, que se entiende como un IDH objetivo y se define como IDHo, que corresponde entonces a un valor general frente al cual confrontar la situación de todos y cada uno de los países analizados en la segunda parte..

Naturalmente  $k$  tendrá que ser un valor aún más elevado en la medida en que sea mayor la distancia del país analizado respecto al IDHo,

En este punto la tasa de crecimiento del PNB per capita considerado como objetivo o meta para el país A ( $k_A$ ) con el fin de garantizar la sostenibilidad social del endeudamiento externo se puede calcular como:

$$\left(1 - \frac{IDH^e}{IDH^o}\right) k_g = k_A \quad (3)$$

Donde  $k_g$  es un valor "general" para  $k$ , la tasa de crecimiento del PNB per capita que los países muy distantes de una condición

decente de desarrollo humano tienen que alcanzar obligatoriamente con el fin de lograr un nivel de vida decente para sus ciudadanos. Puede definirse en particular como IDHSM correspondiente al valor umbral del IDH bajo el cual un país es valorado como evidentemente muy pobre, pudiéndose introducir las siguientes reglas:

- Si  $IDH_e < IDH_{SM}$  entonces  $k_A = k_g$
- En cada caso tendrá que ser  $k_A > 1\%$

Una vez identificado  $k$ , se puede avanzar en caracterizar el factor humano para la valoración de la sostenibilidad del endeudamiento externo como:

$$h = k + p \quad (4)$$

### ¿CÓMO VALORAR LA SOSTENIBILIDAD SOCIAL DE LA DEUDA EXTERNA?

Con el fin de avanzar en la valoración de la sostenibilidad del endeudamiento externo latinoamericano bajo la clave del “factor humano” se desarrollaron en la investigación cuatro (4) casos de estudio. La selección de estos casos se basa en la necesidad de identificar diferentes escenarios regionales que pudieran ser útiles a la hora de analizar la compleja dinámica de la deuda externa que en América Latina es un problema histórico; de modo que a través del análisis se pueda contribuir a determinar el impacto que el problema de la deuda sigue teniendo en los procesos de desarrollo de estas economías emergentes, en particular, bajo la perspectiva del cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio – ODM– en el 2015. Adicionalmente se espera contribuir a enriquecer la reflexión acerca de la efectividad que pueden tener las iniciativas de alivio implementadas hasta el momento por parte de la Comunidad Financiera Internacional en un mejoramiento real de los niveles de sostenibilidad del endeudamiento externo de estas economías, con el fin de brindar algunas luces sobre las la definición a futuro de estrategias de condonación que puedan resultar más idóneas para el contexto latinoamericano. Para ello, se considera importante que los cuatro casos compartan, como rasgo común, el ser clasificados como economías severamente endeudadas en 1990, y pueden ser de medio o bajo ingreso.

Los 4 casos son categorizados en dos grupos, utilizando como criterio el haber sido, o no, elegible en el marco de la iniciativa Hipc que, a pesar de todas las limitaciones, se considera quizás el más importante de los esfuerzos recientes realizados por parte de la comunidad financiera internacional para plantear una respuesta al dramático problema de las economías más pobres del mundo totalmente estranguladas por desbordados niveles de endeudamiento externo. Dentro de la categoría "Países No-Hipc" fueron seleccionados Brasil y Perú, mientras que a la categoría "Países Hipc" corresponden Nicaragua y Bolivia.

Para cada uno de los casos se desarrolló, en primer lugar, un breve recuento histórico de la evolución en el comportamiento de la deuda externa a partir de 1990, buscando conocer la evolución pos crisis de la deuda, identificando fases de expansión y de contracción de acuerdo con los movimientos de capital en relación con los resultados del Balance de la Cuenta de Capital y Financiera, dentro de las cuales se inscribe el análisis del endeudamiento externo.

En segundo lugar, en cada caso se avanzó en una valoración de la sostenibilidad social del endeudamiento externo retomando algunas contribuciones teóricas planteadas por el economista Gianni Vaggi (1993). Para ello se siguieron en cada país los siguientes tres pasos:

#### **VALORACIÓN DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE VARIACIÓN DEL CONSUMO Y LA INVERSIÓN EN RELACIÓN CON EL SERVICIO DE LA DEUDA DURANTE EL PERÍODO 1990-2004.**

El objetivo de este análisis es evaluar si los países seleccionados como caso de estudio vienen sacrificando el consumo y la inversión para poder cumplir con el pago de sus obligaciones internacionales durante el período estudiado, de modo que se pueda demostrar como "la deuda en sí misma crea condiciones negativas para la reactivación del proceso de crecimiento" (Vaggi, 1993:123).

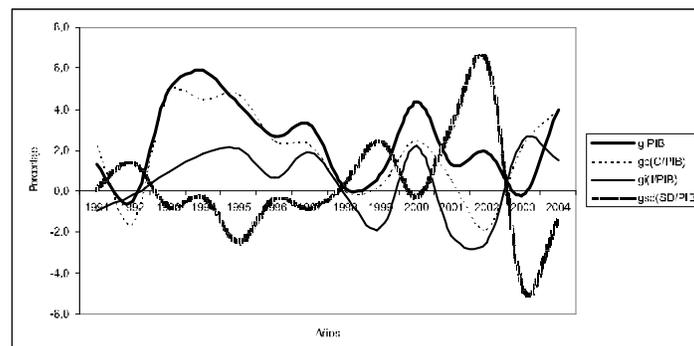
Al respecto se deben tener en cuenta dos consideraciones. La primera, es que el servicio de la deuda puede constituirse en un factor desestimulante para que los agentes tanto públicos como

privados mejoren su desempeño. De hecho, el servicio puede llegar a funcionar “en un 100% como un impuesto marginal en los ingresos exteriores” (Edwards, 1989:268); estamos en el lado declinante de la curva. La segunda, tiene que ver con el impacto negativo que puede acarrear el servicio sobre el ahorro nacional y las inversiones, en detrimento del crecimiento económico futuro.

Esta relación es importante por dos razones: Primero porque permite tener una aproximación a las condiciones de vida de las que goza la población de un determinado país a partir de la valoración del comportamiento del consumo, en el cual se reflejan las posibilidades de tener acceso, o no, a los bienes y servicios necesarios para alcanzar un nivel de vida digno. Segundo, porque contar con una valoración respecto al desempeño de la inversión significa tener una aproximación a las posibilidades con las que cuenta una economía para mejorar su capacidad productiva a lo largo del tiempo, de lo que dependerá a futuro un mejoramiento en el nivel de vida de la población. A continuación se presentan los resultados de esta valoración para los 4 casos de estudio:

A través de este análisis puede apreciarse que en Brasil los incrementos en la tasa de crecimiento del servicio de la deuda están acompañados de fuertes caídas en el crecimiento del consumo, que a pesar de ser significativas, no impiden que se presenten también tasas negativas en la inversión; tendencia que se puede apreciar más claramente a partir de 1995, como se observa en la gráfica 1, a continuación.

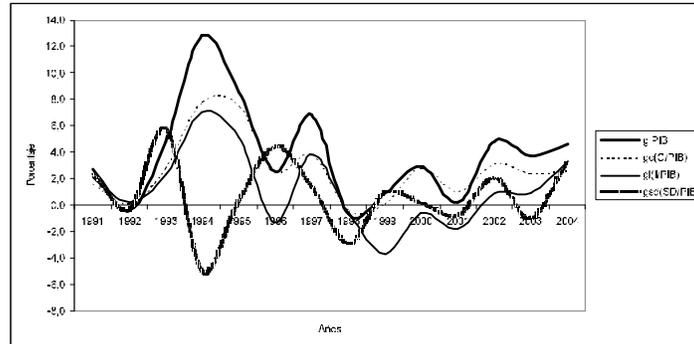
**GRAFICA 1. IMPACTO DEL SERVICIO DE LA DEUDA SOBRE EL CONSUMO Y LA INVERSIÓN EN BRASIL**



Fuente: CEPAL y Observatorio Internacional de la Deuda. Cálculos de los Autores

Para el caso de Perú puede identificarse en términos generales durante el período de estudio un mayor sacrificio respecto a la inversión como consecuencia del aumento en los pagos correspondientes a las obligaciones internacionales, como se puede apreciar en la gráfica 2 a continuación.

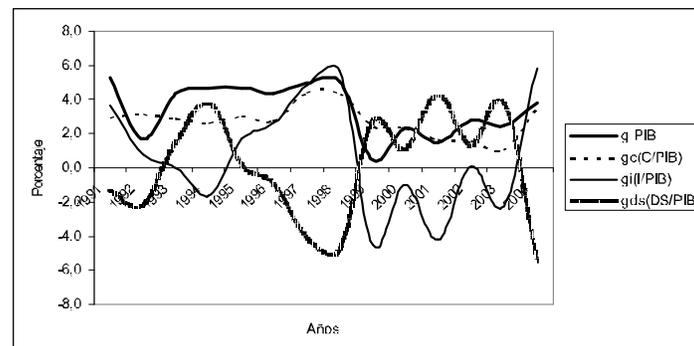
GRÁFICA 2. IMPACTO DEL SERVICIO DE LA DEUDA SOBRE EL CONSUMO Y LA INVERSIÓN EN PERÚ 1990-2004



Fuente: CEPAL y Observatorio Internacional de la Deuda Cálculos de los Autores

A partir del análisis del comportamiento del consumo, la inversión y el servicio de la deuda, se desprende que para **Bolivia** el incremento en las tasas de variación del servicio de la deuda ha estado acompañado por desaceleraciones en las tasas de crecimiento del consumo, las cuales, no son suficientes para impedir tasas de crecimiento negativas en la inversión.

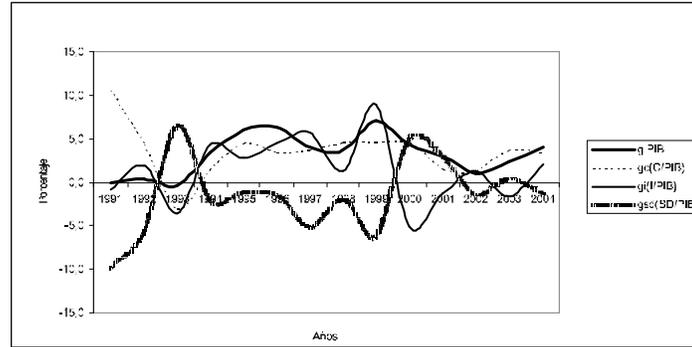
GRÁFICA 3. IMPACTO DEL SERVICIO DE LA DEUDA SOBRE EL CONSUMO Y LA INVERSIÓN PARA BOLIVIA 1990-2004



Fuente: CEPAL y Observatorio Internacional de la Deuda Cálculos de los Autores

A diferencia de Bolivia, a lo largo de todo el período de estudio (1990-2004) no se observa para Nicaragua una relación tan definida entre el comportamiento de las tasas de crecimiento del servicio de la deuda y las variaciones del consumo y la inversión, pudiéndose identificar variaciones por períodos.

**GRÁFICA 4: IMPACTO DEL SERVICIO DE LA DEUDA SOBRE EL CONSUMO E INVERSIÓN PARA NICARAGUA 1990-2004**



Fuente: CEPAL y Observatorio Internacional de la Deuda, cálculos de los Autores

#### ANÁLISIS DE LA ELASTICIDAD DE LAS VARIABLES CONSUMO, INVERSIÓN Y SERVICIO DE LA DEUDA RESPECTO AL PIB PARA EL MISMO PERÍODO

El análisis de la anterior relación para los casos de estudio se complementa con la estimación de las elasticidades del servicio de la deuda, el consumo y la inversión con respecto al producto, de modo que se pueda evaluar cuál es el impacto en el crecimiento del servicio de la deuda, el consumo y la inversión, dado un cambio porcentual en el crecimiento de la economía.

Para ello se propone un análisis de regresión simple con un modelo logarítmico que permita estimar la elasticidad de las distintas variables

Los resultados de este análisis para cada país estudiado se presentan a continuación:

Para Brasil este análisis evidencia el alto impacto que tiene el cumplimiento de las obligaciones internacionales sobre su

economía, pues por cada punto porcentual que aumenta el PIB, el servicio se incrementa en 6.85%, mientras que el consumo sólo crece un 0.97%, sin que con esto se logre mitigar el impacto sobre la inversión, que crece sólo 0.82%.

Durante el período de estudio (1990-2004) en Perú el análisis evidencia que la sensibilidad del servicio de la deuda y de la inversión es mayor que 1 (2.56 y 1.25 respectivamente), por lo que por cada punto porcentual que aumente el PIB peruano, el servicio sube 2.56% y la inversión 1.25%. Esto quiere decir que el servicio crece más del doble de lo que crece la economía, y concentra una mayor proporción de recursos generados por el incremento del PIB, que la inversión. El consumo, por el contrario, muestra una elasticidad menor de 1 respecto al PIB (0.88) lo que demuestra el sacrificio presente que viene realizando la economía peruana para cumplir con el servicio.

En Bolivia se verifica que la sensibilidad del servicio de la deuda y de la inversión es mayor que 1 (1.09 y 1.19, respectivamente), mientras que la elasticidad del consumo respecto al aumento del PIB es de sólo el 0.93. Esto indica que el crecimiento del PIB está siendo dedicado en mayor proporción a la inversión (aunque debe subrayarse que se produce en sectores de alta intensidad en la utilización de los recursos naturales, que en consecuencia no garantizan una verdadera sostenibilidad en el largo plazo), seguido por el pago del servicio de la deuda, mientras que el consumo interno se sacrifica, como resultado de la aplicación de la famosa receta del FMI.

Por último, respecto al caso de Nicaragua se puede concluir que la sensibilidad del servicio de la deuda y de la inversión es mayor que 1, con resultados de 2.17 y 2.12 respectivamente, lo que estaría evidenciando un mayor ritmo de crecimiento del servicio de la deuda y de la inversión respecto a la economía nicaragüense. En otras palabras, estos datos estarían mostrando que por cada punto porcentual que crece la economía nicaragüense el servicio de la deuda aumenta en 2.17%, es decir, más del doble de lo que crece la economía; y la inversión aumenta en un 2.12%, que si bien parece indicar una tendencia adecuada para aumentar la capacidad

productiva de la economía, se queda corta frente al crecimiento del servicio.

### **CÁLCULO DEL INDICADOR DE SOSTENIBILIDAD SOCIAL PROPUESTO EN RELACIÓN CON EL CUMPLIMIENTO DE LOS ODM**

Luego del análisis anterior resulta pertinente avanzar en la valoración de la sostenibilidad del endeudamiento externo de los cuatro casos de estudio utilizando el indicador (4) propuesto en el presente estudio, donde se ha retomado las consideraciones respecto al desarrollo humano, o del enfoque del “factor humano” respecto a la sostenibilidad de la deuda (Vaggi, 2002).

El desarrollo del análisis tiene como horizonte temporal de referencia el período 2005- 2015, año definido para la presunta realización de los ODM. Para su realización se definen dos escenarios a partir de variaciones en  $k$ , que son analizados para cada caso. De esta manera un primer escenario, que se puede definir como modesto, retoma las consideraciones realizadas por el Banco Mundial según las cuales un incremento promedio anual de 3% en el PNB per cápita,  $k$ , constituiría una condición necesaria, aunque no suficiente, para reducir la pobreza<sup>10</sup>. El segundo escenario, un poco más pesimista respecto a los efectos del crecimiento en el mejoramiento del IDH, toma un  $k$  del 5% que implicaría mayores esfuerzos para los países seleccionados en el logro del denominado IDHio.

La valoración de la sostenibilidad social del endeudamiento externo se obtiene cuando, conociendo  $p$  y habiendo calculado  $k$  en cada escenario se verifica la relación existente entre  $g$  (tasa de crecimiento del PNB) y  $(p+k)$ . A continuación se presentan a manera de tablas los resultados del análisis en los dos escenarios propuestos, para cada caso de estudio:

---

<sup>10</sup> Banco Mundial 1999-2000 p.26; UN'AD 1997 P.73, 109-110 La iniciativa 20-20 de las naciones unidas que estimó el costo de la reducción de la pobreza en el 1% del ingreso de los países desarrollados (Ver Undp 1997, P112-114) proporciona una meta similar de crecimiento en el PNB per cápita. Porque en los países de bajos ingresos la tasa de crecimiento de la población es cercana a 2%. Entonces el factor humano puede ser  $h = p+k = 2\%+3\% = 5\%$

**TABLA 3: DOS ESCENARIOS PARA EL CÁLCULO DE LA SOSTENIBILIDAD SOCIAL DE LA DEUDA EXTERNA EN BRASIL**

Indicador	Escenario 1	Escenario 2
(p) Tasa de crecimiento proyectada de la población 2005-2015. Banco Mundial	1.9	1.9
(k) Tasa de crecimiento PNB per cápita necesario para alcanzar un nivel de vida aceptable a el año 2015	0.2	0.4
(p+k) Tasa de crecimiento del PNB necesaria para alcanzar un nivel de vida aceptable al 2015	2.1	2.3
(g) Tasa de crecimiento esperada del PNB 2005-2015. Banco Mundial.	4.0	4.0
Tasa de crecimiento promedio PNB 1991- 2005	2.8	2.8

Fuente: Banco mundial y cálculos de los autores

**TABLA 4: DOS ESCENARIOS PARA EL CÁLCULO DE LA SOSTENIBILIDAD SOCIAL DE LA DEUDA EXTERNA EN PERÚ**

Indicador	Escenario 1	Escenario 2
(p) Tasa de crecimiento proyectada de la población 2005-2015. Banco Mundial	1.4	1.4
(k) Tasa de crecimiento PNB per cápita necesario para alcanzar un nivel de vida aceptable a el año 2015	1.0	1.7
(p+k) Tasa de crecimiento del PNB necesaria para alcanzar un nivel de vida aceptable al 2015	2.4	3.1
(g) Tasa de crecimiento esperada del PNB 2005-2015. Banco Mundial.	4.7	4.7
Tasa de crecimiento promedio PNB 1991- 2005	3.5	3.5

Fuente: Banco mundial y cálculos de los autores

**TABLA 5: DOS ESCENARIOS PARA LA VALORACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA EN BOLIVIA**

Indicador	Escenario 1	Escenario 2
(p) Tasa de crecimiento proyectada de la población 2005-2015. Banco Mundial	1.7	1.7
(k) Tasa de crecimiento PNB per cápita necesario para alcanzar un nivel de vida aceptable a el año 2015	3.0	5.0
(p+k) Tasa de crecimiento del PNB necesaria para alcanzar un nivel de vida aceptable al 2015	4.7	6.7
(g) Tasa de crecimiento esperada del PNB 2005-2015. Banco Mundial.	3.9	3.9
Tasa de crecimiento promedio PNB 1991- 2005	2.7	2.7

Fuente: Banco mundial y cálculos de los autores

**TABLA 6: DOS ESCENARIOS PARA EL ANÁLISIS DE LA SOSTENIBILIDAD SOCIAL DE LA DEUDA EXTERNA EN NICARAGUA**

Indicador	Escenario 1	Escenario 2
(p) Tasa de crecimiento proyectada de la población 2005-2015. Banco Mundial	1.9	1.9
(k) Tasa de crecimiento PNB per cápita necesario para alcanzar un nivel de vida aceptable a el año 2015	2.9	4.9
(p+k) Tasa de crecimiento del PNB necesaria para alcanzar un nivel de vida aceptable al 2015	4.8	6.8
(g) Tasa de crecimiento esperada del PNB 2005-2015. Banco Mundial.	3.9	3.9
Tasa de crecimiento promedio PNB 1991-2005	2.8	2.8

Fuente: Banco mundial y cálculos de los autores

## COMENTARIOS ACERCA DE LOS RESULTADOS

Puede resultar sorprendente que dentro del grupo de países seleccionados sea justamente Perú el que tiene la deuda más sostenible socialmente, pues es el país que tiene el cociente Deuda/PIB más alto. Sin embargo, esto es exactamente lo que uno esperaría encontrar al aproximarse a la cuestión de la sostenibilidad con el lente analítico descrito anteriormente. Después de todo, Perú es una economía relativamente pequeña y en su caso la inserción a la economía mundial produjo mejoras en la eficiencia (auge de la productividad) lo suficientemente fuertes como para compensar la reducción media en la elasticidad de los ingresos sobre la demanda de la producción doméstica. En este sentido debe reconocerse también que gracias al auge del turismo (un bien con una alta elasticidad ingresos de la demanda), Perú ha sufrido menos que otras economías de América Latina.

Bolivia es otra economía pequeña. En su caso, sin embargo, la inserción en la economía mundial no permitió que el país alcanzara la sostenibilidad social de la deuda, ni aun contando con los beneficios obtenidos a través de su participación en la iniciativa HIPC. Según nuestro análisis, esta situación no estaría determinada principalmente por el patrón de especialización (relativamente similar a la economía peruana), sino por las débiles políticas sociales implementadas por el gobierno boliviano, tal y como lo evidencia el aumento significativo del índice de desigualdad durante los 90, que constituye en una muestra adicional de la debilidad de la iniciativa de HIPC.

Nicaragua es el peor caso en términos de la sostenibilidad social de la deuda, pues está bien lejos de alcanzarla. Pongamos las cosas de esta manera. Cuando las economías de América Latina fueron expuestas a las fuerzas de la competencia internacional, se especializaron en la producción de bienes de utilización intensiva en trabajo y recursos naturales. Esto, según se enfatizó anteriormente, produce dos fuerzas opuestas: un incremento en la eficiencia (una productividad y un crecimiento mayores) y una elasticidad ingreso más alta sobre las importaciones (una mayor dependencia externa y un crecimiento más bajo). Esto sucede únicamente cuando una economía ya se ha desarrollado suficientemente, pues en caso contrario -como lo han explicado los economistas del desarrollo que van desde Rosenstein-Rodan y Nurske hasta Sachs- se hace necesario un "gran empujón", un programa masivo y coordinado de inversiones productivas, para sacar a una economía de la trampa de la pobreza. La liberalización no constituye, en sí misma, un esfuerzo muy amplio ni coordinado. Nicaragua puede describirse como una economía atrapada en una trampa de pobreza y, en casos similares, una cancelación del cien por ciento de la deuda (que no fue la experiencia de la iniciativa HIPC, pues no fue muy abundante para Nicaragua y, sobretodo, fue demasiado lenta) podría incluso no ser suficiente.

De acuerdo con nuestro análisis, la deuda brasileña resulta ser social sostenible, lo cual por supuesto es una buena noticia. Sin embargo, Brasil está muy cerca del umbral de insostenibilidad social (nuestros resultados indican que ha estado dedicando una parte substancial de los nuevos recursos generados por el crecimiento para el repago de su deuda). Por lo tanto, este país, una economía muy grande absolutamente atractiva para el capital extranjero, tendrá que ser extremadamente cauteloso en el manejo de los flujos financieros internacionales para evitar la clase de efectos perversos para el crecimiento, asociados a una inserción mal manejada a la globalización financiera. Brasil, cuyas enormes disparidades sociales son bien conocidas, no puede permitirse caer en la trampa de una deuda socialmente insostenible.

## CONCLUSIONES

En el marco de este análisis, que un país como Brasil, a pesar de destinar al pago del servicio de la deuda una porción importante del crecimiento del PIB, no incurra en la insostenibilidad social del endeudamiento externo, está relacionado con el hecho de que ya este país al inicio del período analizado tenía un nivel de desarrollo humano relativamente cerca al IDH definido como objetivo. Esto implica, a causa del funcionamiento de las economías de escala, que el sacrificio hecho por el pago de la deuda no tenga un impacto negativo determinante sobre la acumulación de capital, en especial humano, condicionando marginalmente las tasas de crecimiento a futuro.

Sin embargo es importante señalar que no se trata de una condición de sostenibilidad social plenamente garantizada, en la medida en que los resultados se encuentran demasiado cerca del límite de la insostenibilidad. De esta manera, dada la alta vulnerabilidad estructural de esta economía, tal condición es totalmente susceptible a variar, ubicando el crecimiento del PIB brasileño por debajo del umbral de sostenibilidad social.

Esta cuestión resulta aún más preocupante si se considera que el actual crecimiento del Brasil está relacionado con una estructura productiva basada en la utilización intensiva de los recursos naturales, lo que plantea mayores interrogantes acerca de la sostenibilidad, primero financiera, pero luego también social y ambiental, de su desarrollo

En lo que concierne a la sostenibilidad financiera este tipo de especialización productiva, donde se reserva al resto del mundo la producción de bienes con alta elasticidad-ingreso de la demanda, conlleva irremediablemente, tarde o temprano, a un déficit persistente de la balanza comercial que, si bien puede financiarse temporalmente contrayendo nueva deuda, termina por frenar el crecimiento, que resulta en este sentido claramente insostenible.

Esta fragilidad en el crecimiento que determina apenas la sostenibilidad social del endeudamiento externo, dificulta además la implementación de políticas redistributivas que, en un país como Brasil, acosado por elevados niveles de desigualdad en la

distribución de la riqueza y las oportunidades, serían fundamentales.

De los cuatro casos analizados, el Perú es el que arroja mejores resultados respecto a la valoración de la sostenibilidad social de su endeudamiento externo, a pesar de presentar la más alta relación Deuda/PIB. Esto se debe al buen desempeño que tiene la economía peruana durante los últimos años cuando, a pesar de la especialización en la producción de bienes de más baja elasticidad-ingreso de la demanda<sup>11</sup>, la productividad del trabajo registra un aumento muy importante. En este caso, el de una pequeña economía. No es sorprendente ver como, en comparación con Brasil, la inserción de la economía peruana a la economía mundial se ha acompañado por un aumento significativo de la eficiencia, donde la especialización puede tener rasgos positivos, ante las dificultades de producir todos los bienes y servicios de manera aceptable.

Es importante subrayar la participación de Perú en distintas alternativas de alivio de deuda relacionadas con el gasto social, que pueden ofrecer pistas en la reflexión acerca del *debt relief* y la sostenibilidad social.

Respecto a los países HIPC sorprende constatar cómo a pesar de las operaciones de alivio de las que se han beneficiado y de las reformas estructurales que han implementado para ello, aún no están cerca de alcanzar un nivel de sostenibilidad financiera de su endeudamiento público, y mucho menos desde la perspectiva del factor humano.

Para el caso de Bolivia es importante señalar que, si bien durante los primeros años después de la liberalización se da un mejoramiento en los niveles de productividad, lo que se traduce en un desempeño económico modesto, pero mejor al registrado durante el período previo; éste no impidió que durante toda la década del 90 la desigualdad fuera creciente. Esto evidencia la debilidad de la política social del gobierno boliviano durante estos

---

<sup>11</sup> Si bien esto es cierto en general para la mayoría de las actividades en las cuales el Perú se ha especializado, debe resaltarse la importante excepción del sector del turismo, que tiene una alta elasticidad-ingreso de la demanda

años, que en gran parte se relaciona con la falta de recursos suficientes para destinar con este fin.

Las dos únicas fuentes de recursos para cubrir el gasto social son el crecimiento económico y la liberación de recursos a través de las propuestas de alivio de la deuda, que en este sentido resultan insuficientes para alcanzar la sostenibilidad social del endeudamiento externo.

Los resultados que arroja el análisis de la sostenibilidad social evidencian el fracaso en la implementación de la Hipc, sobre todo, si se considera que los indicadores del punto de partida de Bolivia no eran tan dramáticos como la mayoría de los países que resultaron elegibles, en su gran mayoría del África Subsahariana. De hecho, la inclusión de Bolivia dentro de la más reciente iniciativa de alivio para los países más pobres (Mdri) pareciera ser el autorreconocimiento por parte de los organismos multilaterales de este fracaso; llamando en todo caso la atención en que el país andino no aparezca ubicado según la clasificación del Banco Mundial para el 2005 ni dentro del grupo de países pobres, ni dentro de los severamente endeudados.

El caso de Nicaragua es, sin lugar a dudas, el más dramático de los cuatro (4) analizados, no sólo por su severo endeudamiento externo sino, sobre todo, por las profundas limitaciones de su sistema productivo. Para este tipo de economías se hace más agudo el interrogante acerca de la efectividad que puedan tener las iniciativas de alivio de deuda, pues aunque puedan llegar incluso al 100%, resultaran insuficientes para romper la dinámica de la reiterada necesidad de recurrir al endeudamiento externo. En este sentido se podría afirmar que Nicaragua es un caso típico de un país sumergido en una "trampa de pobreza", que para salir de ella sería necesario un programa masivo, integral y coordinado, lo que hace que una simple propuesta de alivio de deuda resulte claramente insuficiente.

Adicionalmente se debe señalar que el alivio recibido por este país en el marco de la Hipc no ha sido generoso, no sólo en términos del monto otorgado, sino también de los procedimientos y tiempos que la implementación implica, problema que es transversal en esta iniciativa y no se limita al caso nicaragüense. Estas deberían

ser dos lecciones aprendidas para la implementación de futuras propuestas.

La deuda externa sigue siendo un obstáculo para el desarrollo de América Latina por varias razones:

La primera, porque algunos países aún no alcanzan aun un nivel de sostenibilidad social a pesar de las iniciativas de alivio que se han implementado en estos 15 años

La segunda, porque aún en aquellos países donde se verifica la sostenibilidad social, se trata de una condición frágil.

La tercera, porque durante los últimos 15 años ninguna otra región del mundo ha pagado tanto por concepto del servicio de la deuda como América Latina.

La cuarta, porque, como en el caso del Brasil, gran parte del crecimiento se destina al pago de las obligaciones internacionales.

La quinta, porque la deuda externa sigue representando una porción importante del PIB, particularmente en relación con el gasto social, que es el gran sacrificado.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Basu, K. (2003). Globalization and Marginalization: A re-examination of Development Policy. Bureau for Research in Economic Analysis of Development -BREAD- Working Paper N° 026. April.
- Cepal. (1996). Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 1995. Santiago de Chile: Cepal.
- Combarnous, F. (2005). Hacia indicadores alternativos del endeudamiento de los países en desarrollo. [http://oidido.org/rubrique.php3?id\\_rubrique=20](http://oidido.org/rubrique.php3?id_rubrique=20)
- Edwards, Sebastian. (1989). A Market Solution For The Debt Crisis? En Lluciani (Ed.), La finanza americana fra euforia e crisis. Adriano Olivetti Foundation. Roma.
- Ferrer, A. (1999). La globalización, la crisis financiera y América Latina. En: Revista Comercio Exterior Vol. 49, N° 6. México: Bancomext, junio. pp. 527-536.
- French-Davis, R. (Comp.). (2001). Crisis Financieras en economías exitosas. McGraw-Hill-Cepal. Santiago de Chile: Cepal.
- French-Davis, R. y Ocampo, J. (2001). Crisis Financieras en Países Exitosos. Chile: Cepal.
- Frenkel, R. (2003). Globalización y crisis financieras en América Latina. En: Revista Cepal N° 80. Chile: Cepal, agosto. 42-54.
- IMF-WB. (2001). Development Committee; The Challenge of Maintaining Long-Term External Debt Sustainability. Washington.
- Jiménez, F. (2004). Bonos indexados ala capacidad de pago: propuesta para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública externa. XVI Seminario Regional de Política Fiscal. Santiago de Chile: Cepal. 26-29 enero.

- Missaglia, M. (2006). El Impacto real de la cancelación de la Deuda en los Países Pobres. En: Revista Foro. N° 57. Bogotá: Foro Nacional por Colombia. Marzo.
- Ocampo, J. (Editor). (2005). Más allá de las reformas. Bogotá: Cepal- Alfaomega.
- PNUD (2004). Informe de Desarrollo Humano. New York: PNUD
- PNUD (2006). Informe de Desarrollo Humano. New York: PNUD
- Sagasti, F., Bezanson, K. y Prada, F. (2005). The future of Development Financing: Challenges, Scenarios and Strategic Choices. IDS (University of Sussex) and EGDI (Swedish Ministry for Foreign Affairs). Sussex. Preface.
- Stiglitz, J. (2003). Dealing with debt. How to Reform the Global Financial System. Harvard International Review. Spring.
- Stiglitz, J. (2004). Hacia una nueva agenda para América Latina. Quito: Corporación Editora Nacional: Universidad Andina Simón.
- Unctad. (2004). Debt sustainability: oasis or mirage? Geneva: Unctad.
- Vaggi, G. (1993). Sustainable debt an the "Human Factor". En: G. Vaggi. (Editor). (1993). From the Debt Crisis to Sustainable Development. St. Martin's Press. New York, 1993. Pp. 117-151.
- Vaggi, G. (2002). Trade and sustainable finance for development. Wider Discussion Paper. WDP2002/64. Julio.
- World Bank. (1999) Global Economic Prospects for Developing Countries. Washington: World Bank
- World Bank. (2002) Global Economic Prospects for Developing Countries. Washington: World Bank
- World Bank. (2006) Global Economic Prospects for Developing Countries. Washington: World Bank.

World Bank. (2004) Global Development Finance. Washington:  
World Bank