



**HAL**  
open science

## Reforma financiera y objetivos del desarrollo en países de bajos ingresos: el caso de Bolivia

Alfredo Macías Vázquez

► **To cite this version:**

Alfredo Macías Vázquez. Reforma financiera y objetivos del desarrollo en países de bajos ingresos: el caso de Bolivia. XIV Encuentro de Latinoamericanistas Españoles : congreso internacional, Sep 2010, Santiago de Compostela, España. pp.2870-2888. halshs-00532672

**HAL Id: halshs-00532672**

**<https://shs.hal.science/halshs-00532672>**

Submitted on 4 Nov 2010

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# REFORMA FINANCIERA Y OBJETIVOS DEL DESARROLLO EN PAÍSES DE BAJOS INGRESOS: EL CASO DE BOLIVIA

---

Alfredo Macías Vázquez  
USC  
España

---

La economía boliviana ha experimentado transformaciones significativas, apoyadas en ciertos cambios institucionales y en una favorable coyuntura internacional. El Plan Nacional de Desarrollo ha representado una novedad estratégica relevante, incluyendo una relativa independencia de las opciones defendidas por las instituciones financieras internacionales. Paralelamente, las Iniciativas Multilaterales de Alivio de la Deuda han contribuido a desendeudar el país, aunque las reformas financieras impuestas no siempre podrán permitir que el excedente económico generado por el boom hidrocarburífero se oriente a las necesidades del desarrollo nacional.

## Introducción

En los últimos cinco años, Bolivia ha experimentado transformaciones económicas y políticas sustanciales, que han representado un giro histórico en la evolución general del país y en las oportunidades que el mismo puede albergar en el futuro próximo. Por un lado, ciertas medidas legislativas en el ámbito de la tributación sobre la actividad hidrocarburífera han propiciado un incremento significativo de los ingresos fiscales del estado boliviano, máxime si tenemos en cuenta la buena coyuntura de precios internacionales en este ámbito. Por otro lado, las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda han representado una importante mejoría de la

sostenibilidad financiera del país<sup>1</sup>, a pesar de las condiciones previas que impusieron el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) en materia de política económica y de reformas institucionales, fundamentalmente asociadas al sistema financiero.

En este contexto, la economía boliviana se ha beneficiado de un período de alto crecimiento económico<sup>2</sup>. Como se puede observar en el Cuadro 1, las finanzas públicas, las cuentas externas y las reservas de divisas han logrado registros muy favorables, nunca alcanzados en la historia nacional.

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

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo comercial	-295,04	-343,29	70,39	421,45	608,55	1.242,53	1.214,80	1.698,14
Reservas internacionales	1.129,22	896,94	1.096,12	1.271,73	1.798,39	3.192,63	5.318,52	7.722,18
Déficit público (en % del PIB)	-6,82	-8,83	-7,88	-5,54	-2,25	4,47	1,76	3,18

FUENTE: Banco Central de Bolivia e Instituto Nacional de Estadística. El saldo comercial y las reservas internacionales están expresados en millones de \$US. El saldo comercial se refiere a las exportaciones e importaciones de mercancías a precios FOB.

Cabría suponer que este buen desempeño económico sería el resultado de las medidas económicas impuestas tradicionalmente por las instituciones multilaterales, al menos desde la década de los ochenta. A raíz del último análisis multilateral de sostenibilidad de la deuda boliviana<sup>3</sup>, parecería que sí. En el mismo, Bolivia merece los mejores augurios del FMI, pero –como ha ocurrido en otras ocasiones– los organismos multilaterales caen en la tentación de asociar mecánicamente los avances en los resultados económicos con la aplicación de las políticas económicas por ellos propuestas, omitiendo en muchos casos el rol jugado por la aplicación específica de políticas económicas y reformas institucionales heterodoxas.

En todo caso, la cuestión es más compleja porque las autoridades bolivianas no parecen haber operado exactamente con una hipótesis alternativa de economía política. Al menos, se presentan unas circunstancias contradictorias: *se proponen grandes objetivos de cambio estructural orientados por la acción estatal, pero a la vez se producen reformas financieras*

1. Bolivia redujo su deuda externa de 5.142,3 millones de \$US en 2003, a 2.438,4 millones en 2008 (BCB, *Boletín Estadístico*).
2. En el último lustro, la economía boliviana ha crecido más que en las últimas tres décadas. Entre 2006 y 2009, la tasa promedio de crecimiento económico ha sido del 5,2%, alcanzando un máximo del 6,1% en 2008. En 2009, a pesar de que se ha reducido, el crecimiento boliviano ha sido el más elevado del continente.
3. Fondo Monetario Internacional, «Bolivia: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Supplement; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Bolivia», *IMF Country Report No. 10/27*, Washington D.C., 2010.

que comprometen seriamente el logro de estas transformaciones. En realidad, los buenos resultados de estos últimos años parecen la consecuencia de haber aprovechado una buena coyuntura económica, emprendiendo oportunamente ciertas reformas institucionales relacionadas con la captación estatal de las rentas del subsuelo. Lo cual, en comparación con otros períodos de la historia boliviana, no es poco<sup>4</sup>. Parafraseando a Rodrik<sup>5</sup>, da la sensación que el país identificó correctamente los dispositivos institucionales para desencadenar un proceso de crecimiento económico, pero todavía está por ver que sea capaz de articular un entramado institucional que le permita consolidar la dinámica de crecimiento a largo plazo y protegerse de las inevitables perturbaciones exógenas que puedan producirse en el camino.

En este sentido, la combinación de ciertas reformas fiscales, especialmente en la tributación sobre los recursos naturales, con las reformas financieras impuestas por los organismos multilaterales para poner en marcha las iniciativas de alivio de la deuda externa, puede representar una oportunidad para activar un proceso de crecimiento económico, pero no necesariamente de consolidación del mismo y de transformación estructural de la economía en el largo plazo.

No efectuamos esta caracterización con un afán de polémica ideológica, sino con la intención de saber realmente de dónde partimos. En principio, para diseñar una estrategia adecuada de financiación del desarrollo, es importante analizar si los cambios institucionales promovidos por las autoridades nacionales en los últimos años pueden garantizar una senda sostenible de desarrollo económico a largo plazo, o simplemente han permitido activar una dinámica de crecimiento económico aprovechando una coyuntura internacional favorable. Por otro lado, sería importante verificar en qué medida el sistema financiero nacional puede colaborar en la asignación de las nuevas fuentes de recursos fiscales, favoreciendo el cambio estructural que se plantea en el Plan Nacional de Desarrollo<sup>6</sup>. Además, resulta conveniente considerar los cambios en la inserción externa del país y los condicionantes financieros establecidos por las instituciones multilaterales después de las iniciativas de alivio. Las respuestas a estas preguntas nos permitirán calibrar en mejores condiciones los posibles lineamientos estratégicos de una posible financiación sostenible del desarrollo boliviano, sin circunscribirnos necesariamente a una demanda de financiación concesional.

4. Hay que tener en cuenta que la hipótesis neoliberal estaba agotada en Bolivia, después de la crisis política y social que sufrió el país a mediados de esta década.

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

6. Ministerio de Planificación del Desarrollo, *Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010*, Gobierno de Bolivia, La Paz, 2006.

Por lo tanto, este trabajo se compone de cuatro apartados. En primer lugar, se analizan sintéticamente los problemas estructurales de la economía boliviana, a partir de los cuales podemos considerar el impacto real que pueden tener los cambios institucionales aplicados por el nuevo gobierno. En segundo lugar, se repasan los principales cambios experimentados por el sistema financiero del país, y su impacto en la estructura de asignación de los recursos fiscales. En tercer lugar, se intenta explicar por qué el marco multilateral de sostenibilidad de la deuda se encuentra en el origen de estos problemas, no permitiendo diseñar una estrategia financiera que asegure el desarrollo del país de forma duradera. En cuarto lugar, se plantean ciertas reflexiones finales.

## **Las reformas institucionales recientes en el contexto estructural de la economía boliviana**

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

Desde la revolución de 1952, y especialmente a partir de la década de los setenta, los proyectos políticos orientados a impulsar un cambio estructural de la economía nacional han fracasado como resultado de las restricciones financieras impuestas desde el exterior<sup>7</sup>. Como decíamos, el mecanismo desencadenante de las crisis ha sido siempre el mismo: un deterioro de los términos de intercambio que impide financiar los desequilibrios comerciales, que temporalmente se soslaya recurriendo a un endeudamiento externo creciente, y que finalmente conduce a una situación de insolvencia financiera con fuertes repercusiones negativas en el cuadro macroeconómico doméstico<sup>8</sup>.

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

8. En 1985, Bolivia alcanzó tasas de inflación nunca observadas internacionalmente desde la hiper-

Desafortunadamente, el marco restrictivo de este modelo de crecimiento viene acompañado de otras limitaciones estructurales propias de una economía de bajos ingresos, que hacen difícil construir una estrategia de desarrollo sobre bases estructurales alternativas. Entre dichas limitaciones, podríamos incluir las siguientes: una tasa de inversión productiva nacional muy reducida que es la manifestación más evidente de una burguesía con un marcado perfil rentista<sup>9</sup>, una inversión extranjera directa concentrada en la explotación y la comercialización de recursos naturales con escasa conexión con el aparato productivo nacional<sup>10</sup>, y una dependencia tecnológica acusada que afecta negativamente a los componentes intangibles de la balanza de pagos, lo que representa un mecanismo de succión de las rentas del subsuelo hacia el exterior al margen de los controles fiscales recientemente establecidos<sup>11</sup>.

Por otro lado, la economía boliviana presenta rasgos significativos de heterogeneidad estructural, que condicionan enormemente la capacidad de reasignar recursos por parte de las políticas económicas orientadas al mercado. En primer lugar, existe un sector de baja productividad que suministra casi el 83% del empleo pero solamente el 25% del PIB, mientras que otro sector de alta productividad contribuye con el 65% del PIB pero sólo el 9% del empleo<sup>12</sup>. En segundo lugar, la estructura del comercio exterior del país, además de reflejar una concentración excesiva en la exportación de recursos naturales<sup>13</sup>, pone de manifiesto un patrón de especialización intersectorial que se consolida en las iniciativas recientes de integración subregional. Además de que Bolivia está orientando crecientemente su comercio exterior hacia los países del entorno<sup>14</sup>, destaca al mismo tiempo

---

inflación alemana durante la República de Weimar.

9. No obstante, hay que señalar que la formación bruta de capital aumentó del 13,0% en 2005 al 17,2% del PIB en 2008, lo que representa un aumento sustancial aunque insuficiente para un país de bajos ingresos. Además, habría que tener en cuenta que buena parte de este incremento se produce como resultado del aumento de la inversión pública (BCB, *Boletín Estadístico*).
10. La re-nacionalización de la industria hidrocarburífera y la intervención creciente del estado en la economía no han implicado una caída significativa de la inversión extranjera directa, que se mantiene en niveles del 2-3% del PIB durante el período 2006-2008 (BCB, *Boletín Estadístico*). Las inversiones en cartera han sido negativas prácticamente durante toda la década pasada, mientras que la fuga de capitales no ha representado un problema real en los últimos años.
11. Concretamente, los contratos de asistencia técnica que Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos establece con ciertas petroleras extranjeras, como Petrobras o Repsol-YPF, representan un buen ejemplo de mecanismos de succión del excedente hacia el exterior que evitan los nuevos gravámenes promulgados por el estado boliviano.
12. Banco Mundial, «Bolivia Poverty Assessment: Establishing the basis for pro-poor growth», *Informe n.º. 28068-BO*, Washington D.C., 2005.
13. En 2008, las exportaciones por hidrocarburos (20,9%) y por recursos minerales (9,2%) representaron un 30,1% del PIB boliviano (INE, *Estadísticas Económicas*).
14. En los últimos años, se ha producido un cambio sustancial en la orientación geográfica de las exportaciones bolivianas. Por un lado, las exportaciones a América Latina representaron dos tercios del total en 2008, cuando en 1999 apenas superaban el 41%. Por otro lado, las exportaciones a Estados Unidos, Canadá y Europa han caído un 56%, suponiendo un 17% de las ventas totales del

que el mismo se concentra en las exportaciones de gas y ciertos minerales. En consecuencia, si lo que pretendemos es desencadenar una reasignación de recursos que promuevan una diversificación exportadora y un proceso de industrialización del país, la misma difícilmente puede fundarse con exclusividad en medidas de liberalización externa e interna, en los planos comercial y financiero, aunque dichas medidas se inserten en esquemas de cooperación a escala regional o subregional<sup>15</sup>.

Necesariamente, los objetivos de cambio estructural proclamados en el Plan Nacional de Desarrollo requieren de la intervención política del estado, y especialmente solicitan cambios significativos y paralelos en las pautas distributivas de los ingresos nacionales y en el sistema financiero nacional. En el ámbito distributivo, las reformas institucionales recientes no apuntan lamentablemente en la buena dirección. Por un lado, el debate se ha enfocado excesivamente en la problemática de la distribución regional de las rentas del subsuelo, reduciendo además la cuestión de la descentralización política a un asunto relacionado con el reparto territorial de los recursos fiscales. Por otro lado, debido principalmente a la entrada masiva de dichos recursos procedente de los impuestos y las regalías establecidas sobre la actividad hidrocarburífera<sup>16</sup>, la necesidad de una reforma fiscal progresiva ha dejado de ser una medida prioritaria en la agenda reformista. Alternativamente, se han introducido medidas paliativas en el ámbito del gasto social, que obedecen estrechamente a los criterios defendidos por los organismos multilaterales a nivel de la lucha contra la pobreza<sup>17</sup>. Sin embargo, a pesar de que todavía es pronto para

---

país. En este contexto, Brasil se ha convertido en el principal mercado de Bolivia, significando dichas exportaciones un 16% del PIB (en 1999, las mismas suponían un 0,5% del PIB). Estos cambios geográficos en los mercados de exportación han supuesto una menor vulnerabilidad externa ante las perturbaciones económicas que se han producido en los países desarrollados en los últimos meses y, además, han permitido a Bolivia resistir en mejores condiciones las sanciones comerciales norteamericanas como resultado de la aplicación de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Drogas. De hecho, en agosto de 2009, Brasil anunció que establecería arancel cero a los productos textiles bolivianos en compensación por tales sanciones.

15. En este sentido, una cuestión interesante a reflexionar sería la capacidad que tendrían iniciativas como el Banco del Sur o el SUCRE a la hora de favorecer un cambio estructural de los países de menor desarrollo relativo en la zona.
16. Desde 2004, los ingresos fiscales por hidrocarburos se han incrementado en casi un 20% del PIB, llegando a alcanzar un 25,7% del PIB en el último cuatrimestre de 2008. En el segundo cuatrimestre de 2009, los ingresos han caído al 21,1% del PIB como consecuencia de la caída de los precios internacionales de los hidrocarburos (BCB, *Boletín Estadístico*).
17. A partir de las rentas del subsuelo captadas por el estado, se han articulado tres grandes programas sociales que buscan mejorar los servicios de salud y de educación para la población pobre. En 2006, se puso en marcha el *Bono Juancito Pinto*, que otorga 200 bolivianos por año (aproximadamente 30\$US) a los niños como incentivo para que continúen su educación hasta el sexto grado de la educación primaria, siendo condición que los niños se encuentren matriculados para recibirlo. En 2008, comenzó a aplicarse la *Renta Dignidad*, como una expansión del Programa Bonosol, para combatir la pobreza extrema. En este caso, se entregan 1800 bolivianos (aproximadamente 260\$US) a las personas mayores de 60 años con bajos ingresos que reciben pagos del seguro social,

evaluar los efectos de estos programas sociales<sup>18</sup>, los niveles de pobreza han permanecido estables en la última legislatura, incluso han aumentado la pobreza en 0,5% y la extrema pobreza en 1,0% entre 2005 y 2007<sup>19</sup>. Además, hay que tener en cuenta que apenas se han emprendido acciones en el desarrollo de ciertas infraestructuras sociales, como el acceso al agua potable, o en la implementación de programas para la distribución de alimentos subsidiados, que representan prioridades urgentes para la población empobrecida del país<sup>20</sup>.

## Las reformas financieras y su impacto en la reasignación de los recursos fiscales

Como consecuencia fundamentalmente de la crisis económica internacional, Bolivia ha experimentado tres *shocks* exógenos que potencialmente pueden tener un impacto significativo en la evolución de la economía nacional. En primer lugar, un deterioro de los términos de intercambio motivada por la caída de los precios internacional del gas y los minerales<sup>21</sup>. En segundo lugar, una caída de las remesas de los emigrantes, que han pasado de representar el 7,4% del PIB en el segundo semestre de 2007 al 5,4% en el segundo semestre de 2009<sup>22</sup>. Y, en tercer lugar, Bolivia ha sufrido una continua reducción de la ayuda internacional desde la aplicación de las iniciativas multilaterales de alivio, pasando de suponer el 2,9% del PIB en 2003 a descender al 1,2% del PIB en 2008.

Es difícil pronosticar el futuro, a pesar de que el FMI se atreve a vaticinar que no existirán problemas financieros en Bolivia en las próximas décadas<sup>23</sup>. Ciertamente, dadas las reservas de divisas acumuladas por el país<sup>24</sup> y el buen estado en general de la economía, no parece existir un

---

y 2400 bolivianos (aproximadamente 345\$US) a los que no reciben dichos pagos. Finalmente, en 2009 se instauró el *Bono Juana Azurduy*, que otorga fondos a nuevas madres que no tienen seguro, para incentivarlas a recibir asistencia médica durante y después del embarazo con el objetivo de reducir la mortalidad materna e infantil. Las nuevas madres reciben 50 bolivianos para acudir a cuatro visitas médicas prenatales, 120 bolivianos para el parto, y 125 bolivianos para cada cita médica hasta el segundo cumpleaños del niño o la niña, siendo requisito para recibir los fondos demostrar que se ha acudido a dichas visitas sanitarias.

18. No disponemos de datos sobre la evolución de la pobreza y de la extrema pobreza con posterioridad a 2007.
19. Instituto Nacional de Estadística (2009): «Estadísticas Económicas», La Paz. Disponible en Internet: [www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo).
20. M. Weisbrot, R. Ray y J. Johnston, «Bolivia: La economía bajo el gobierno de Morales», *Center for Economic and Policy Research*, Washington D.C., 2009.
21. En 2009, la caída de los ingresos por exportaciones de hidrocarburos cayeron un 12,2% del PIB (BCB, *Boletín Estadístico*).
22. Banco Central de Bolivia, *Boletín Estadístico – Diciembre 2009*, La Paz. Disponible en Internet: [www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo).
23. FMI, *Bolivia: 2009 Article IV Consultation*.
24. Como porcentaje del PIB, Bolivia mantiene unas reservas internacionales superiores a las mante-



riesgo latente de desencadenarse algún tipo de problema de insolvencia financiera en el próximo período, como sucedió en crisis anteriores. Más bien, el problema radicaría en cómo enfrentar el cambio estructural del país, planteado en el Plan Nacional de Desarrollo (PND), dadas las condiciones restrictivas en el plano internacional.

De forma significativa, un dato pone en evidencia esta problemática: en el otoño de 2009, las autoridades bolivianas solicitaron un préstamo al BM para financiar las inversiones comprometidas en el PND, especialmente en infraestructuras de transporte<sup>25</sup>, por un volumen de 10.000 millones de \$US, lo que supone prácticamente una magnitud equivalente al PIB del país. Así, durante 2008, el país ya ha ido aumentando su nivel de endeudamiento externo pasando de 2.208,8 a 2.438,4 millones de \$US. Concretamente, el 61% de dicha financiación tuvo un origen multilateral pero concentrado en créditos otorgados por la Corporación Andina de Fomento (CAF), que no disfrutaban de la concesionalidad de los préstamos otorgados por el BM. A nivel bilateral, destacan los créditos venezolanos que representan un 34,8% de la financiación externa total de aquel ejercicio<sup>26</sup>.

Pero, a nuestro modo de ver, la principal amenaza a la sostenibilidad financiera del país no se relaciona con un posible crecimiento descontrolado del endeudamiento externo, pues además resulta bastante complicado que las instituciones financieras multilaterales y los acreedores bilaterales autoricen este tipo de operaciones dado el marco analítico de sostenibilidad de la deuda que han elaborado el BM y el FMI. Realmente, el factor más importante de riesgo financiero proviene del crecimiento de la deuda doméstica, que no se encuentra integrada en el análisis de sostenibilidad

---

nidas por China. Sin embargo, además de tener en cuenta el mecanismo de autoseguro que supone acumular estas reservas, no hay que olvidar que el mantenimiento de las mismas implica un coste de oportunidad. En gran parte, las reservas bolivianas se encuentran invertidas en títulos del Tesoro de los Estados Unidos, cuyos rendimientos reales son muy bajos. Posiblemente, los rendimientos serían más elevados si las inversiones se realizasen en el interior del país.

25. Entre los actores sociales bolivianos, existe una polémica en torno al sentido de estas inversiones en infraestructuras de transporte. El gobierno defiende la necesidad de desarrollar estas infraestructuras para mejorar la articulación del mercado interno, y de esta manera incentivar el proceso de industrialización del país. Otros actores, más críticos, señalan que estas inversiones tienen por objeto fortalecer el rol de Bolivia en la construcción de los corredores bioceánicos, consolidando así su perfil primario-exportador. Hay que tener en cuenta que los gastos de transporte en Bolivia son en promedio un 20% más elevados que en Brasil (Banco Mundial, *Bolivia Poverty Assessment*). Por ejemplo, Brasil financiará con 332 millones de dólares una carretera de más de 300 kilómetros entre los departamentos de Chapare y Beni, que formará parte en un futuro del «corredor bioceánico» pensado para conectar el puerto atlántico de Santos (Brasil) con el de Iquique (Chile) en el Pacífico. Paralelamente, Brasil y Bolivia suscribieron un memorando de cooperación científica sobre el desarrollo tecnológico e industrial del litio que se concentra en el Salar de Uyuni, donde según el Gobierno de Morales reside la mitad de la reserva mundial de este mineral.

26. BCB, *Boletín Estadístico*.

financiera y que en los hechos ha mostrado un comportamiento más imprevisible.

Ciertamente, la deuda pública ha disminuido en estos últimos años, pero dicha evolución es el resultado de la reducción de la deuda pública externa<sup>27</sup>. Por el contrario, la deuda pública doméstica se ha incrementado del 23,1% del PIB en 2005 al 31,2% en el primer semestre de 2009<sup>28</sup>. La deuda doméstica es más cara que la deuda externa, pues los tipos de interés nacionales son mayores que los internacionales. Aunque la financiación doméstica del sector público elimina el riesgo de cambio, también es cierto que constituye un tipo de financiación sustitutiva de los créditos concesionales que se otorgaban hasta la aplicación de las iniciativas de alivio de la deuda. Teniendo en cuenta que la financiación del estado boliviano no dependía de operaciones en el mercado abierto, no parece que el crecimiento del endeudamiento doméstico represente un salto cualitativo en positivo con respecto a la situación anterior.

Parte del crecimiento de esta deuda doméstica fue resultado de la esterilización de las reservas internacionales por medio de la emisión de bonos en moneda nacional por parte del Banco Central de Bolivia (BCB) en los últimos años<sup>29</sup>. Esta acumulación de deuda responde a una política monetaria que mantiene como objetivo prioritario la estabilidad de precios, y la controversia podría entonces resultar de que la misma sería probablemente innecesaria dados los escasos peligros inflacionarios que se plantean en la economía boliviana. Incluso, desde el punto de vista de la financiación del desarrollo, habría otras alternativas para neutralizar en el largo plazo el impacto potencial en la inflación de la acumulación de reservas, como gastar las mismas en importaciones que implicasen inversiones productivas.

Por lo tanto, nuevamente nos encontramos con mecanismo de succión del excedente hacia el exterior, pues los recursos fiscales derivados de las rentas del subsuelo terminan financiando el consumo norteamericano que, al contrario de lo que ocurre en el caso chino, no termina importando productos bolivianos. Por otro lado, hay que tener en cuenta que este mecanismo de succión del excedente es el resultado de una política monetaria y del tipo de cambio, que garantiza un banco central que funciona bajo un estatuto de autonomía, el cual constituye una de las reformas institucionales impuestas por las instituciones financieras internacionales.

Paralelamente, dichos organismos multilaterales también impusieron la reforma del sistema de pensiones, que se ha convertido adicionalmente en otro mecanismo generador autónomo de deuda doméstica. De las

27. La deuda pública ha caído del 74,7% del PIB en 2005 al 45,4% durante la primera mitad de 2009, siendo la reducción de la deuda externa del 51,6% al 14,1% del PIB (BCB, *Boletín Estadístico*).

28. BCB, *Boletín Estadístico*.

29. Los tipos de interés de estos bonos han sido elevados, superando en ocasiones el 10%.

aportaciones de los trabajadores a las Asociaciones de Fondos de Pensiones (AFP), el 64% están invertidos en bonos y letras del Tesoro General de la Nación (TGN) y el 37% en pagarés de empresas privadas. En el Cuadro 2, se puede observar la evolución creciente del monto de la deuda doméstica, y su correlación con el incremento de los bonos del TGN colocados a las AFP. En principio, podría hacerse una lectura positiva de estas cifras. Por un lado, conviene reducir el riesgo de las inversiones financieras realizadas con los ahorros previsionales de los bolivianos, y los títulos de deuda pública parecen un buen instrumento para ello. Por otro lado, recurrir a la financiación doméstica del sector público canalizando el ahorro de los trabajadores bolivianos hacia dicho objetivo, podría ser una opción de política económica adecuada siempre y cuando no sustituya otras mejores, como apuntábamos anteriormente.

Pero, para valorar el impacto global de la reforma del sistema de pensiones, deberíamos de tener en cuenta varias cuestiones más peliagudas. En primer lugar, la gestión de las AFP se encuentra en manos de la banca extranjera<sup>30</sup> y obviamente esto representa un riesgo en la medida en que, a pesar de la supervisión ejercida por las autoridades monetarias nacionales, la gestión de las AFP se encuentra condicionada por los resultados económicos de dichas entidades bancarias en el ámbito global. Teniendo en cuenta que el sistema de pensiones constituye la principal fuente de ahorro a largo plazo de un país como Bolivia, la tentación podría ser demasiado grande como para que los bancos extranjeros, cuya entrada en el país fue también permitida por dichas reformas, no intentasen hacerse con una parte suculenta del botín<sup>31</sup>. En segundo lugar, teniendo en cuenta el superávit fiscal del país, parece que el crecimiento del endeudamiento público doméstico como resultado de la necesidad de colocar los bonos del TGN a las AFP, o alternativamente como resultado de la política de esterilización monetaria, podría estar representado un coste de oportunidad demasiado elevado en términos de canalizar el excedente económico hacia las verdaderas necesidades de desarrollo del país.

---

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

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

Cuadro 2.- Participación de las AFP en la deuda doméstica

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

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

En líneas generales, esta tendencia del endeudamiento doméstico confirma el comportamiento rentista de los sectores sociales más favorecidos, y cómo finalmente los recursos fiscales terminan de igual manera en los bolsillos de estos sectores aprovechando el diferencial de tipos de interés<sup>32</sup>. En realidad, si lo comparamos con la etapa anterior de alto endeudamiento externo y una fuga intensa de capitales, solamente han cambiado los mecanismos a través de los cuales dicho proceso termina produciéndose. Para superar este tipo de «círculo vicioso» donde existen fuertes obstáculos estructurales e institucionales para que los recursos financieros puedan ser canalizados hacia los objetivos de desarrollo del país, sería necesario que las propuestas multilaterales se concibiesen en mayor medida jo un espíritu de cooperación financiera. En primer lugar, eliminando la imposición de reformas financieras que han condicionado la aplicación de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda. En segundo lugar, canalizando hacia la economía boliviana nuevos fondos concesionales, que incluyan títulos de largo plazo. No obstante, dichas medidas no son suficientes: se requieren nuevos instrumentos financieros de cooperación al desarrollo, tanto de carácter multilateral como bilateral

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

## **Las limitaciones de los organismos multilaterales para enfocar la financiación de los países de bajos ingresos desde una perspectiva de desarrollo**

Como hemos intentado de demostrar, Bolivia ha sido capaz de activar un proceso de crecimiento, pero tendrá serios problemas para sostenerlo en el tiempo. Además de la crisis económica internacional, los factores explicativos de esta dificultad provienen de las reformas financieras que se ha aplicado en el país bajo la presión de los organismos multilaterales. Gracias a los cambios políticos vividos en los últimos años, Bolivia puede generar recursos financieros sin recurrir al endeudamiento externo. Pero, lamentablemente, las reformas mencionadas le impiden canalizar dichos recursos hacia la transformación estructural de su economía.

En este contexto, recurrir de nuevo a la financiación exterior, aunque sea bajo un nivel de concesionalidad inferior, cobra sentido. No obstante, hay ser cauteloso porque los organismos multilaterales ya no se limitan solamente a poner condiciones para reestructurar las deudas, cuando los países deudores incumplen sus pagos, sino que además ahora las imponen antes de aprobar la concesión de los préstamos. A continuación, intentaremos explicar el nuevo marco planteado por los organismos multilaterales y las limitaciones implícitas que dicho planteamiento tendrá para la financiación del desarrollo de los países de bajos ingresos.

## **Una reconsideración crítica sobre los factores explicativos de las situaciones de endeudamiento insostenible en los países de bajos ingresos**

Como hemos venido apuntando para el caso boliviano, se han producido cambios importantes en los últimos años, especialmente motivados por el alto crecimiento económico y las reducciones en el monto y el servicio de la deuda derivados de las iniciativas multilaterales de alivio de la misma: la Iniciativa *Heavily Indebted Poor Countries* (HIPC) y la *Multilateral Debt Relief Initiative* (MDRI). En este sentido, los países de bajos ingresos han podido acceder en mayor medida a préstamos no concesionales, a la par que han ido desarrollando mercados financieros domésticos (especialmente, de deuda pública). En un contexto de liberalización financiera, parece claro que las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda han podido atenuar los riesgos de crisis en el corto plazo, pero en el largo plazo las perspectivas son más inciertas, sobre todo si tenemos en cuenta las restricciones financieras asociadas a la actual crisis económica internacional.

En este marco, los organismos financieros internacionales han propuesto un nuevo Marco de Sostenibilidad de la Deuda (DSF, sus siglas en inglés) para los países de bajos ingresos<sup>33</sup>. Este marco analítico pretende mejorar la capacidad de predicción de las posibles crisis de sobreendeudamiento en los países pobres, a partir de la definición de diversos escenarios macroeconómicos y de la aplicación de pruebas de estrés rigurosas. En este sentido, el análisis de la sostenibilidad es probabilístico por naturaleza, pues la dinámica del proceso de endeudamiento depende de la evolución macroeconómica futura. En la lógica de la hipótesis de las expectativas racionales y de la teoría del mercado eficiente, los organismos multilaterales se creen capaces de vencer a la incertidumbre asociada a estos fenómenos. Así, como resultado de un análisis empírico exhaustivo sobre los factores que explican el incumplimiento en las obligaciones externas, el marco multilateral se basa en la siguiente hipótesis: *los países de bajos ingresos que operan con un marco institucional y político más débil experimentan una mayor probabilidad de sufrir episodios de incumplimiento en sus pagos externos, incluso manteniendo coeficientes de endeudamiento más bajos que otros países solventes*. En realidad, lo que el FMI y el BM intentan deducir con esta hipótesis es que la tendencia de los países pobres a sufrir crisis de la deuda se relaciona estrechamente con la incapacidad institucional para gestionar la misma, lo cual incluiría no sólo la dificultad para diseñar y supervisar los proyectos de inversión específicos, sino también para impedir la malversación de los fondos obtenidos.

Las implicaciones de esta hipótesis son importantes por dos motivos<sup>34</sup>. En primer lugar, porque buena parte de la ayuda multilateral se asignará como una estructura recompensas, en función del buen comportamiento en materia de sostenibilidad de la deuda. Es decir, los países que sobrepasen sus umbrales específicos para medir la sostenibilidad no recibirán financiación concesional. Ahora bien, aunque esto se compensa otorgando donaciones a los países con marco institucional más débil que no rebasen dichos umbrales<sup>35</sup>, el problema de fondo es que estos países –según las propias instituciones multilaterales– tienen una mayor probabilidad de incurrir en situaciones de endeudamiento insostenible,

---

33. Banco Mundial y Fondo Mundial Internacional, «Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief», BM y FMI, Washington D.C., 2006.

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

35. Esta financiación concesional será del 100% (es decir, donaciones) para los países con un marco institucional deficiente según la valoración del CPIA. El nivel de concesionalidad se reducirá al 50% para los países con un marco institucional intermedio, y dicho nivel será nulo para los países con un marco sólido. Los umbrales de sostenibilidad de los coeficientes de endeudamiento externo serán específicos, en función de cómo sea valorado el país en cuestión en el CPIA. En el caso de que nos encontremos ante un país con marco institucional débil, sus umbrales serán más bajos, es decir, la financiación concesional será denegada en niveles de endeudamiento más bajos.

dada precisamente su debilidad institucional y sus umbrales de sostenibilidad más estrictos. En segundo lugar, porque enfocar la atención en la fortaleza institucional interna (medida mediante el discutible CPIA -*Country Policy and Institutional Assessment*-) termina colocando en un segundo plano o directamente descartando otros factores explicativos tan o más importantes en la generación de un endeudamiento sostenible. En este sentido, creemos interesante considerar si la volatilidad de los precios de las materias primas, en combinación con la capacidad limitada para controlar el impacto de dichos shocks, no se relaciona en cierta medida con la vulnerabilidad financiera de los países de bajos ingresos<sup>36</sup>. Si fuese así, creemos necesario cuestionar la idea de los organismos financieros internacionales de castigar a los países más frágiles cortando las fuentes de financiación concesional en caso de superar los umbrales de sostenibilidad (aunque finalmente las mismas se expresen como donaciones)<sup>37</sup>. Cuando un país sufre un *shock* exógeno de ese tipo, lo que necesita primordialmente es una inyección concentrada en el tiempo de liquidez para superar sus problemas financieros.

### Las limitaciones analíticas del marco multilateral de sostenibilidad de la deuda en los países pobres

Pero la capacidad de predecir las crisis de endeudamiento mediante un análisis de los riesgos financieros asumidos por el país deudor tiene su «talón de aquiles» en un hecho que no por ocultado persiste a lo largo de la historia<sup>38</sup>: el incumplimiento en los pagos externos ha representado en la mayoría de los casos una decisión política. Es más, los diversos países han llegado a declaraciones de impago manteniendo coeficientes de endeudamiento muy dispares entre ellos. Por otro lado, no debemos perder de vista que las crisis de deuda externa no dejan de ser una dimensión más de una crisis financiera más general, que engloba los problemas relacionados con el endeudamiento doméstico, las crisis bancarias, los

36. M. Nureldin y B.G. Gunter, «External shocks and the HIPC Initiative: Impacts on growth and poverty in Africa», *African Development Review*, vol. 17, n.º. 3, 2005, pp. 461-492; UNCTAD, *Economic Development in Africa. Debt Sustainability: Oasis or mirage?*, Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Ginebra, 2004.

37. Pero, si la volatilidad de los precios de las materias primas representará un factor explicativo importante de la vulnerabilidad financiera de los países pobres, se plantearía además un cuestionamiento todavía más decisivo al marco analítico de sostenibilidad de la deuda propuesto por los organismos multilaterales: la imposibilidad de analizar la sostenibilidad financiera de dichos países en función del cálculo de probabilidades. La naturaleza exógena de dicho fenómeno de volatilidad de precios y la vinculación cada vez más estrecha de estos mercados de materias primas con las esferas más especulativas de las finanzas internacionales nos conducen a reafirmarnos en la naturaleza incierta de la sostenibilidad financiera de los países de bajos ingresos.

38. C.M. REINHART y K.S. ROGOFF, *This time is different. Eight centuries of financial folly*, Princeton University Press, Princeton y Oxford, 2009.

rebrotos inflacionarios y las crisis cambiarias. En muchas ocasiones, los gobiernos recurren al *default* externo para salvar a los acreedores en moneda nacional, aunque suele ser difícil que estos últimos escapen intactos. También puede producirse otro tipo de trayectorias alternativas, como sucedió con el «corralito» argentino a inicios de esta década<sup>39</sup>.

Esta fuerte discrecionalidad política en el desencadenamiento y la trayectoria de las crisis de endeudamiento externo ha conllevado un sentimiento de desconfianza hacia los gobiernos y las instituciones económicas de los países pobres altamente endeudados, que ha supuesto una significativa prima de riesgo a la hora de acceder a los mercados financieros internacionales. Las instituciones multilaterales han intentado enfrentar esta discrecionalidad por medio de la imposición de dos fuentes de condicionalidad política a los países que necesitasen recurrir a la renegociación de sus deudas y a la financiación concesional: 1) la limitación del carácter anti-cíclico de la política fiscal y 2) los cambios institucionales en el sistema financiero (de los cuales ya hicimos mención anteriormente).

En el primer caso, hay que tener cuenta para empezar que el saldo presupuestario de un país de bajos ingresos depende de un conjunto de factores diversos: ciertamente el ciclo económico interno influye, pero también lo hacen el monto acumulado previo de deuda pública y los precios de las materias primas (cuando sus exportaciones están sujetas a impuestos y *royalties*). A menudo, las dificultades fiscales para cumplir las obligaciones financieras se producen en países que mantienen fielmente un sesgo pro-cíclico en su política fiscal<sup>40</sup>, bien por la subida de los tipos de interés internacionales o bien por la caída de los precios de las materias primas.

En realidad, condicionar la aprobación de la financiación concesional al cumplimiento de este tipo de orientaciones en materia fiscal puede acelerar el desencadenamiento de las crisis de endeudamiento, sin que los organismos internacionales sean capaces de predecir la gestación de la misma. ¿Por qué? En buena medida, debido a una cierta limitación analítica del marco multilateral de sostenibilidad de la deuda consistente

39. El régimen de tipos de cambio representa una herramienta política muy importante a la hora de gestionar este tipo de crisis, aunque no existe una regla fija. Cuando los tipos de cambio son fijos, los países suelen evitar la crisis bancaria y los problemas inflacionarios durante un tiempo, pero a costa de acelerar el *default* externo y también el doméstico. Cuando los tipos son flotantes, la sucesión de los acontecimientos cambia en muchos casos. La devaluación provoca una pérdida de valor de los pasivos en moneda local frente a los pasivos externos y en consecuencia se suele anticipar el incumplimiento de los pagos externos y retrasar el *default* doméstico, aunque la crisis bancaria y los problemas inflacionarios pueden hacerse más agudos. Sin duda, la valoración de la sostenibilidad financiera de un país no se puede desvincular de la capacidad de generación de divisas del mismo y del tipo de regímenes cambiarios imperantes.

40. R. MARTNER y V. TROMBEN, «La sostenibilidad de la deuda pública», *Revista de la CEPAL*, n.º. 84, 2004, pp. 99-115.



en no tomar en consideración las relaciones que se establecen entre los procesos de endeudamiento público externo y de endeudamiento público doméstico<sup>41</sup>. Perfectamente, podría ocurrir que la evolución de la deuda pública externa fuese sostenible (en la medida en que estamos restringiendo las fuentes concesionales de financiación a dichos países), y que en cambio estuviésemos asistiendo a un crecimiento desmesurado de la deuda pública doméstica que no sea el resultado de una orientación anti-cíclica de su política fiscal. De hecho, una dinámica de este tipo podría terminar provocando problemas en el cumplimiento de los pagos externos.

En realidad, las limitaciones analíticas del marco multilateral de sostenibilidad de la deuda que hemos identificado en este trabajo no obedecen a una falta de competencia por parte del FMI y del BM, sino fundamentalmente a razones políticas. Los organismos multilaterales no quieren relacionar los tres tipos de endeudamiento (el público doméstico, el público externo y el privado externo), en primer lugar, porque hacerlo pondría en cuestión las políticas fiscales y las reformas financieras que defienden para los países pobres y, en segundo lugar, porque podría dar pie a que desde distintos ámbitos se exigiera una ampliación de los procesos de reestructuración y de las iniciativas de alivio a los otros dos tipos de endeudamiento<sup>42</sup>.

## Reflexiones finales

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

En realidad, los organismos multilaterales sólo consiguen atenuar temporalmente los problemas financieros de estos países reduciendo sus expectativas de crecimiento económico, mediante la financiación concesional o, en los casos más extremos, por medio de los procesos de

41. D. Cassimon, B. Moreno-Dodson Q. y Wodon, «Debt Sustainability for Low-Income Countries: A review of standard and alternative concepts», *Munich Personal RePEc Archive*, MPRA Paper n.º. 11077, Munich, 2008; A.F. Presbitero y M. Arnone, «External debt sustainability and domestic debt in Heavily Indebted Poor Countries», *Munich Personal RePEc Archive*, MPRA Paper n.º. 11077, Munich, 2007.

42. S. Spratt, «External Debt and the Millennium Development Goals: A New Sustainable Framework», *Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo*, Nueva York, 2007.

reestructuración de la deuda y/o las iniciativas multilaterales y bilaterales de alivio. En este sentido, nuestro objetivo es continuar trabajando en una aportación metodológica que permita abordar la definición de estrategias de financiación sostenible de los países de bajos ingresos desde la perspectiva de las relaciones estructurales que se establecen entre los procesos de endeudamiento externo y de desarrollo económico, incorporando nuevos instrumentos financieros de cooperación al desarrollo. Para ello, tomaremos como referencia el estudio de la experiencia boliviana en los últimos años, y específicamente el análisis de las decisiones financieras que se requieren tomar para emprender las transformaciones estructurales relacionadas con la implementación del Plan Nacional de Desarrollo.

Bolivia se encuentra en buenas condiciones para emprender un cambio estructural de su economía, ha conseguido una cierta acumulación de capital para poder iniciar ese camino. Pero es importante comprender que dicho proceso de desarrollo sólo ha comenzado a dar sus primeros pasos, que en realidad necesita una segunda generación de reformas institucionales que consoliden la dinámica de crecimiento a largo plazo<sup>43</sup>. En este caso, por el contrario, la situación boliviana es extremadamente preocupante y, en un contexto de crisis internacional como el actual, se puede retroceder a las condiciones económicas previas (aunque fuese mediante mecanismos diferentes). Ante esta situación, es importante reconsiderar las reformas financieras que realizó el país por imposición de los organismos multilaterales, con el objetivo de dismantelar los mecanismos actuales de succión del excedente hacia el exterior. Si esto no se logra, y en ausencia de una banca pública de desarrollo fuerte<sup>44</sup>, se corre el riesgo de fracasar en el cambio estructural del país.

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

43. D. Rodrik, *Nations et mondialisation*.

44. Wesley C. MARSHALL, «El Banco del Sur y la banca pública nacional: enlaces posibles» en G. Vidal et al., *Desarrollo y transformación. Opciones para América Latina*, México, Fondo de Cultura Económica, México D.F., 2010, pp. 259-274.

reforma de su sistema financiero que le permitiese canalizar los recursos fiscales proporcionados por las rentas del subsuelo hacia los circuitos económicos internos, de tal manera que se puedan planificar con cierta solidez institucional las transformaciones estructurales que necesita el país.

## Referencias bibliográficas

- banco Central de Bolivia, *Boletín Estadístico – Diciembre 2009*, La Paz. Disponible en Internet: [www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo).
- Banco Mundial, «Bolivia Poverty Assessment: Establishing the basis for pro-poor growth», *Informe n.º. 28068-BO*, Washington D.C., 2005.
- Banco Mundial y Fondo Mundial Internacional, «Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief», BM y FMI, Washington D.C., 2006.
- D. Cassimon, B. Moreno-Dodson Q. y Wodon, «Debt Sustainability for Low-Income Countries: A review of standard and alternative concepts», *Munich Personal RePEc Archive*, MPRA Paper n.º. 11077, Munich, 2008.
- B. Ferrarini, «Proposal for a Contingency Debt Sustainability Framework», *World Development*, vol. 36, n.º. 2, 2008, pp. 2547-2565.
- Fondo Monetario Internacional, «Bolivia: 2009 Article IV Consultation— Staff Report; Staff Supplement; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Bolivia», *IMF Country Report No. 10/27*, Washington D.C., 2010.
- Instituto Nacional de Estadística (2009): «Estadísticas Económicas», La Paz. Disponible en Internet: [www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo).
- Wesley C. MARSHALL, «El Banco del Sur y la banca pública nacional: enlaces posibles» en G. Vidal et al., *Desarrollo y transformación. Opciones para América Latina*, México, Fondo de Cultura Económica, México D.F., 2010, pp. 259-274.
- R. MARTNER y V. TROMBEN, «La sostenibilidad de la deuda pública», *Revista de la CEPAL*, n.º. 84, 2004, pp. 99-115.
- Ministerio de Planificación del Desarrollo, *Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010*, Gobierno de Bolivia, La Paz, 2006.
- M. Nureldin y B.G. Gunter, «External shocks and the HIPC Initiative: Impacts on growth and poverty in Africa», *African Development Review*, vol. 17, n.º. 3, 2005, pp. 461-492.
- A.F. Presbitero y M. Arnone, «External debt sustainability and domestic debt in Heavily Indebted Poor Countries», *Munich Personal RePEc Archive*, MPRA Paper n.º. 11077, Munich, 2007.

- C.M. REINHART y K.S. ROGOFF, *This time is different. Eight centuries of financial folly*, Princeton University Press, Princeton y Oxford, 2009.
- D. Rodrik, *Nations et mondialisation. Les stratégies nationales de développement dans un monde globalisé*, La Découverte, Paris, 2009.
- P. Salama, *Le défi des inégalités. Amérique latine/Asie : une comparaison économique*, La Découverte, Paris, 2006.
- S. Spratt, «External Debt and the Millennium Development Goals: A New Sustainable Framework», *Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo*, Nueva York, 2007.
- UNCTAD, *Economic Development in Africa. Debt Sustainability: Oasis or mirage?*, Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Ginebra, 2004.
- M. Weisbrot, R. Ray y J. Johnston, «Bolivia: La economía bajo el gobierno de Morales», *Center for Economic and Policy Research*, Washington D.C., 2009.