

# INFORME RIESGO PAÍS

# PAKISTÁN

*Madrid: 17 de mayo de 2016*



**Marco político.** Pakistán ha adolecido, tradicionalmente, de un convulso escenario socio político. Las elecciones de 2013 constituyeron un importante respaldo al sistema democrático. No obstante, el estamento militar sigue concentrando gran parte del poder.

**Seguridad.** La apertura democrática contrasta con la elevadísima inseguridad interna, que se evidencia en los continuos atentados terroristas. Si bien la ofensiva militar ha debilitado a los terroristas, su erradicación resulta compleja. Además, el radicalismo continúa enraizado en buena parte de la población.

**Economía.** La elevada inestabilidad ha constituido un importante freno al crecimiento, lo que se ha traducido en gravísimas carencias de infraestructuras y, en definitiva, en un escaso desarrollo económico. La actual coyuntura es positiva, favorecida por la mejora de la seguridad interna, el paulatino desarrollo de las infraestructuras y el desplome del precio del petróleo.

**Cuentas públicas.** Las políticas adoptadas en línea con el programa de apoyo del FMI han contribuido a moderar los tradicionales déficits fiscales. No obstante, los ingresos fiscales continúan siendo muy reducidos, más aún teniendo en cuenta el abultado servicio de la deuda y el gasto en defensa. La deuda pública se ha estabilizado, pero es elevada para las características del país. En el lado positivo, en su mayoría está contraída en el mercado interno, con lo que la exposición externa es reducida.

**Balanza exterior.** Exportaciones concentradas en el sector textil, lo que le hace vulnerable a las variaciones en el precio del algodón. Además, dicho sector se enfrenta al desafío de la continua pérdida de competitividad. El desplome del precio del petróleo ha permitido compensar la caída de las exportaciones. El tradicional déficit por cuenta corriente se mantiene en niveles moderados, gracias al papel fundamental de las remesas.

**Reservas.** Ligera mejoría en los últimos tres años. Actualmente por encima del mínimo recomendable; sin embargo, siguen siendo vulnerables ante un potencial deterioro de la balanza por cuenta corriente.

**La deuda externa** no ha registrado apenas variación, por lo que continúa en niveles manejables.

## 1. EL PAULATINO AVANCE DEMOCRÁTICO CONTRASTA CON LA ELEVADA INSEGURIDAD INTERNA

- ➔ Las elecciones de 2013 fueron un espaldarazo al frágil sistema democrático. No obstante, el ejército continúa concentrando un importante poder.
- ➔ La paulatina apertura democrática convive con un elevado grado de inseguridad interna, debido al terrorismo y al radicalismo de parte de la población. La ofensiva militar contra los grupos armados ha mermado la capacidad de los extremistas; no obstante, los atentados siguen siendo frecuentes.
- ➔ En el plano exterior, el conflicto de Afganistán sigue enquistado. De igual modo, pervive la eterna rivalidad con la India, aunque ambos presidentes han mostrado una postura más conciliadora. Por otra parte, cada vez es mayor el protagonismo de China en las relaciones exteriores.

### EL EJÉRCITO SIGUE MANTENIENDO UN PAPEL PROTAGONISTA PESE A LA MAYOR SOLIDEZ DEL SISTEMA DEMOCRÁTICO

La fuerte divergencia religiosa en el seno del denominado Raj británico provocó que, tras su disolución en 1947, se formasen dos Estados independientes que agruparon a las dos principales corrientes religiosas: India (población hindú) y Pakistán (comunidad musulmana).

Desde la independencia, hasta 2008, la historia política de Pakistán se caracterizó por breves periodos democráticos interrumpidos por extensas etapas de regímenes militares. El poder del estamento militar obedece, en buena parte, a la permanente amenaza externa derivada del conflicto indo pakistaní, enraizado en la disputa por la región de Cachemira.

El último gobierno militar, liderado por el General Musharraf, claudicó a finales de 2007, tras un periodo de elevada tensión en el que se impuso, como último recurso para resistir, la ley marcial y la disolución de los tribunales.

Las elecciones generales de 2008 transcurrieron bajo el shock provocado por el asesinato de la ex Primera Ministra Benazir Bhutto<sup>(1)</sup>. Los resultados de dichos comicios dieron la victoria como presidente a Alí Zardari, del partido del Pueblo de Pakistán (PPP) y viudo de Benazir Bhutto. Aunque la legislatura estuvo marcada por las dificultades económicas, por primera vez se produjo el cumplimiento de un mandato completo, ya que en las anteriores ocasiones los gobiernos fueron depuestos precipitadamente mediante la intervención del ejército.

---

(1) Benazir Bhutto fue Primera Ministra de Pakistán entre 1988 y 1990, y entre 1993 y 1996. Falleció el 27 de diciembre de 2007, como consecuencia del ataque de un terrorista suicida tras la celebración de un mitin. Benazir Bhutto fue la primera mujer que accedió a la jefatura de un Estado Islámico. En las elecciones de 2008 se postulaba como una de las principales candidatas. En 2013 un tribunal pakistaní acusó formalmente al General Musharraf de colaboración en el asesinato de Benazir Bhutto.

En las siguientes elecciones (2013) el PPP cosechó una estrepitosa derrota, debido al deterioro económico y a las acusaciones de fraude que pesaban sobre Alí Zardari. El partido conservador de la Liga Musulmana de Pakistán (PML-N), liderado por Nawaz Sharif, logró una sólida victoria, alcanzando la mayoría absoluta (190 de 342 escaños). Sharif, procedente de una familia de negocios, ya había sido Primer Ministro en dos breves periodos de tiempo (la última vez, en 1999, fue depuesto, precisamente, por el general Musharraf<sup>(2)</sup>). Dichas elecciones también estuvieron marcadas por la irrupción de una figura ajena a las claves políticas tradicionales, el ex jugador de críquet Imran Khan. Con un discurso dirigido en contra de la corrupción y de la “vieja política” cosechó más del 10% de los votos, apoyado, especialmente, por la población joven y urbana. Parte del hartazgo con los partidos tradicionales obedece a su estructura interna en torno a redes familiares (véase la familia Bhutto en el PPP y la familia Sharif en el PML-N).

La finalización del mandato y la alternancia pacífica suponen un hito reseñable en la convulsa historia de Pakistán, que contribuyen a respaldar los frágiles pilares democráticos. No obstante, esto no significa que se haya diluido la inestabilidad social ni que sea descartable del todo una nueva intervención del ejército. El inicio del nuevo mandato estuvo marcado por la intensa campaña de movilización dirigida por el líder religioso (moderado) Tahir ul Qadri y el opositor Imran Khan, que reclamaban la dimisión del Primer Ministro por supuesto fraude durante las elecciones (los observadores internacionales respaldaron el correcto transcurso de los comicios).

Las protestas alcanzaron cotas elevadas a lo largo de 2014, con manifestaciones de gran calado, como la que se produjo en los alrededores de la residencia del Primer Ministro, y el asalto a la cadena pública de televisión. En ocasiones, dichas movilizaciones derivaron en fuertes enfrentamientos con la policía. La espiral de violencia se redujo a finales 2014, tras el atentado de Peshawar<sup>(3)</sup>. Este acto terrorista, reivindicado por los talibanes, provocó un mayor compromiso de unidad nacional, lo que redujo la tensión y, entre otras cosas, Imnar Khan cesó en sus reivindicaciones de repetir las elecciones.

Por otra parte, pese al reforzamiento del sistema parlamentario, el ejército sigue manteniendo un elevado grado de poder. El estamento militar (en el poder durante amplios periodos) controla, entre otros, la política exterior y de defensa, y, además, continúa ejerciendo un papel protagonista en la vida política. Ejemplo de ello es la participación del Jefe de las Fuerzas Armadas, el General Raheel Sharif<sup>(4)</sup>, como mediador entre el gobierno y los líderes de las protestas acaecidas en 2014.

Tras las últimas elecciones, algunas hipótesis barajaban la posibilidad de una fuerte confrontación entre el nuevo gobierno y el ejército. Teniendo en cuenta que el Primer Ministro, Nawaz Sharif, fue depuesto y obligado a exiliarse por parte de las fuerzas armadas, cabía la posibilidad de que el ejecutivo adoptase una postura “revanchista” con el estamento militar. Sin embargo, hasta la fecha, ambas partes parecen haber adoptado una política pragmática que se traduce en una

- 
- (2) Dicho mandato estuvo caracterizado por la intensa rivalidad entre el ejecutivo y las fuerzas armadas. Tras el golpe de Estado, Sharif fue encarcelado, acusado de delitos económicos, y de atentar contra la vida del propio Musharraf. Gracias a la presión internacional, Sharif fue liberado y enviado al exilio.
  - (3) El atentado acaecido en diciembre de 2014 produjo una fuerte conmoción en el país. El ataque, dirigido contra un colegio tutelado por el ejército, se saldó con más de 130 fallecidos, en su gran mayoría niños.
  - (4) No tiene ninguna relación familiar con el Primer Ministro.

cierta colaboración. No obstante, la lucha de fuerzas entre las instituciones parlamentarias y el ejército persistirá. El objetivo del ejecutivo de fomentar una mayor participación civil en las decisiones políticas choca con los intereses del ejército, al igual que ocurre con la postura del gobierno a favor de una mayor cercanía con la India. Téngase en cuenta que una solución del conflicto indo-pakistaní reduciría el papel del estamento militar.

## **ELEVADO GRADO DE INSEGURIDAD DEBIDO AL TERRORISMO. MEJORÍA RECIENTE, GRACIAS A LA INTENSIFICACIÓN DE LA OFENSIVA MILITAR**

---

El convulso escenario político ha convivido con un grave nivel de inseguridad interna, enraizado en el fundamentalismo islámico. Los orígenes se remontan al régimen dictatorial del general Muhammad Zia ul Haq<sup>(5)</sup> (1978-1988). Con el argumento de otorgar una mayor cohesión interna al país, y con el trasfondo de la permanente rivalidad con la India, Zia ul Haq potenció el proceso de islamización: recuperó el establecimiento de la ley sharia; apoyó la expansión de los servicios secretos (ISI); e impulsó la actividad de las madrasas (escuelas religiosas), las cuáles se consideran un pilar del fundamentalismo.

El proceso de radicalización se retroalimentó con el estallido de la guerra de Afganistán (1978). En la primera fase del conflicto, Pakistán y Estados Unidos se alinearon con los muyahidines en la lucha contra el gobierno afgano, que estaba siendo apoyado por la Unión Soviética. Posteriormente, la retirada de las tropas soviéticas, en 1989, desembocó en una lucha interna entre las distintas facciones muyahidines, en la que fue tomando protagonismo el movimiento insurgente fundamentalista Talibán.

En su mayoría, los grupos talibanes y posteriormente los miembros de Al Qaeda en Pakistán, han proliferado en la región conocida como FATA (Áreas Tribales de Administración Federal). Esta zona, situada en la porosa frontera con Afganistán, mantiene desde la independencia de la corona británica una elevada autonomía y un régimen jurídico propio, basado en la autoridad tribal tradicional, lo que en la práctica ha conducido a un escaso control por parte del gobierno central.

Pakistán ha mantenido una actitud como mínimo pasiva ante muchos de los grupos radicales y/o terroristas asentados en su territorio. Esto le ha valido la acusación de no haber hecho los suficientes esfuerzos para controlar la expansión de las fuerzas talibanes y de Al Qaeda. Del mismo modo, también han contado con cierta “tolerancia”, por parte de las autoridades pakistaníes, las células terroristas que actúan en Cachemira contra intereses de la India. Es posible que tras esta permisividad estuviera la percepción de que el escenario caótico de Afganistán era, para Islamabad, una oportunidad de incrementar su influencia sobre Kabul. También, posiblemente, la idea de mantener la neutralidad de estos grupos frente al Estado pakistaní.

---

(5) El general falleció en 1988 en un accidente de avión.

Sin embargo, la relativa transigencia de Pakistán con determinados grupos armados en la última década entraña, como se ha demostrado, un enorme riesgo para la propia seguridad del país, que ya de por sí adolecía de una histórica violencia religiosa entre la mayoría suní, y las minorías chiíes y cristianas.

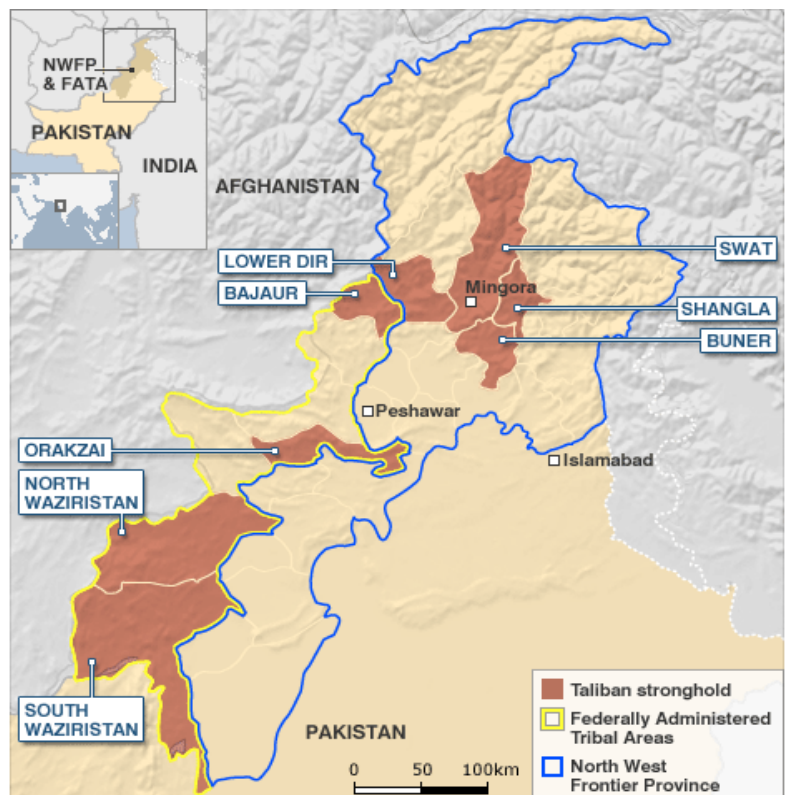
Entre los motivos que subyacen al inicio de los ataques terroristas contra los intereses de Islamabad se encuentra, primeramente, la oposición de los fundamentalistas a la estructura del Estado, así como a la progresiva apertura democrática. En segundo término, tras la intervención de EEUU en Afganistán, la política pakistani se encontró en la encrucijada de apoyar a su socio estadounidense -intensificando la lucha antiterrorista y “permitiendo” misiones del ejército norteamericano en suelo pakistani<sup>(6)</sup>- a pesar de los efectos colaterales que podría provocar entre los grupos radicales.

Todo ello provocó, consecuentemente, que proliferaran vertiginosamente los atentados terroristas dentro del territorio de Pakistán. Además, el proceso de transición política tras la caída del régimen militar en 2008 alimentó, aún más, la inestabilidad. Tan sólo en 2009 se llevaron a cabo 3.800 ataques (más de diez al día), con cerca de 12.600 víctimas.

A su llegada al frente del ejecutivo en 2013, el primer ministro Sharif optó por una postura conciliadora con los grupos yihadistas, con el objetivo de alcanzar una vía pacífica, en contra de la postura del ejército, más favorable a una intervención armada. Sin embargo, la ausencia de avances en el diálogo condujo finalmente al

inicio de una gran ofensiva militar en junio de 2014. Posteriormente, tras los ataques de Peshawar -que impulsó un movimiento político de unidad para fortalecer la respuesta de las instituciones- se aprobaron nuevas herramientas legislativas, como el establecimiento de tribunales militares y la reinstauración de la pena de muerte.

### Zonas de influencia de los talibanes (año 2009)



Fuente: BBC

(6) Se calcula que entre 2003 y 2013 Estados Unidos lanzó entre 330-375 ataques con drones en la región de Waziristán del Norte (perteneciente a las FATA). A finales de 2013, EEUU anunció que había acabado con la vida del líder del grupo talibán pakistani, Hakimullah Mehsud. En contrapartida, cabe resaltar que el régimen militar de Pakistán se ha beneficiado de una importante ayuda financiera por parte de EEUU.

La intensificación de la ofensiva militar ha logrado recuperar parte del territorio dominado por los yihadistas en Waziristán del Norte. De igual forma, el debilitamiento de las milicias se ha traducido en un notable descenso de los atentados (625 ataques en 2015, frente a más de 1.700 en 2013)<sup>(7)</sup>.

No obstante, pese a la mejora de la seguridad nacional, el fin de la violencia extremista, que se ha cobrado más de 60.000 víctimas en la pasada década, no parece próximo. El control de todo el territorio por parte de las fuerzas armadas resulta una quimera, especialmente las FATA.

## ¿MODERACIÓN RELIGIOSA?

---

Por otra parte, hay que tener en cuenta que el éxito en la lucha contra el terrorismo no reside únicamente en las acciones militares, sino también en reducir el grado de radicalización de la sociedad. Se calcula que cerca del 10% del electorado se alinea con las posturas más extremistas. Es una proporción relativamente baja; pero consiguen una notable influencia social gracias a su capacidad para movilizarse. Del mismo modo, todavía existen cerca de 24.000 madrasas a la que asisten más de dos millones de ciudadanos.

En este contexto, el objetivo del actual gobierno (defensor de una doctrina pro mercado) es que el lento, pero progresivo, desarrollo económico constituya un contrapeso frente a la proliferación de extremistas.

Entre tanto, las autoridades están llevando a cabo tímidos pasos hacia una mayor tolerancia religiosa y respeto a los derechos humanos<sup>(8)</sup>. No obstante, su repercusión es limitada, dada la amplia distancia entre la aprobación de las leyes y su aplicación efectiva.

En cualquier caso, el grado de islamización de Pakistán es muy elevado, como se evidencia en el marco legislativo. Un claro ejemplo es la Ley contra la blasfemia<sup>(9)</sup>, considerada una de las más duras del mundo islámico, y ampliamente criticada por los organismos de derechos humanos por los constantes abusos que su aplicación comporta sobre el resto de minorías religiosas, y por su utilización para justiciar todo tipo de disputas.

Esta ley ha sido origen de fuertes controversias. El último episodio fue el movimiento de violencia desencadenado a causa del enjuiciamiento de Mumtaz Qadri por asesinar al gobernador Salman Tasser. Éste había defendido a una mujer cristiana condenada por blasfemia (aparentemente por acusaciones infundadas). Si la postura de Tasser y el enjuiciamiento y condena a la pena capital de Qadri representan ese talante oficial más respetuoso, la oleada de protestas que originó su ejecución, incluyendo una manifestación frente al parlamento de dos partidos islamistas para exigir su reconocimiento como mártir, son ejemplo del Pakistán más extremista.

- 
- (7) El último gran atentado ocurrió el pasado marzo, en un parque de Lahore, región considerada "segura", y de la que procede el actual Primer Ministro. El ataque causó más de 70 muertos y 300 heridos.
- (8) Algunos ejemplos son la criminalización de toda forma de violencia contra la mujer en la provincia de Punjab, y el reconocimiento oficial de fiestas religiosas no musulmanas, como la Semana Santa o el Holi.
- (9) Fue establecida en la década de 1980 por el presidente Zia ul-Haq.

Por todo ello, no cabe esperar, en el mejor de los casos, más que modestos avances respecto a la moderación religiosa, ya que el extremismo islámico se encuentra enraizado en una parte de la sociedad, por lo que cualquier gobierno que intente realizar reformas profundas se enfrentará a un importante incremento de la tensión social.

Por otra parte, la todavía frágil economía pakistaní entraña el riesgo de que una coyuntura adversa pueda provocar una aceleración del proceso contrario: una mayor radicalización.

## ESCENARIO GEOPOLÍTICO ENVUELTO ENTRE CONFLICTOS REGIONALES

---

Como si fueran dos caras de una misma moneda, los conflictos externos constituyen potentes catalizadores que afectan a la estabilidad interna de Pakistán. El ejemplo más evidente es el uso de la rivalidad con la India para reforzar los valores del Islam.

La confrontación con la India, desde la independencia, radica en la disputa por el territorio de Cachemira. Ambos Estados reclaman la soberanía sobre la región, por lo que la solución al conflicto resulta extremadamente compleja.

En los últimos 70 años las dos naciones se han enfrentado en tres guerras, la última de ellas en 1971, tras la cual se firmó el acuerdo de Simla, que estableció una nueva Línea de Control fronteriza. Pese al compromiso firmado por ambos Estados de cerrar la herida, entre 1999 y 2002 se produjo una escalada de tensión, especialmente preocupante, ya que para entonces, ambos países contaban con armamento nuclear. Actualmente, continúan siendo frecuentes las escaramuzas entre las fuerzas desplegadas en la frontera.

Las relaciones bilaterales, encalladas desde 2008, parecen haber iniciado un proceso de relativo acercamiento<sup>(10)</sup>, propiciado por la postura moderada de los jefes del ejecutivo de ambos países. En una iniciativa sin precedentes, el Primer Ministro de la India, Narendra Modi, invitó a su homólogo pakistaní a su investidura en 2014. Del mismo modo, la reciente visita a finales de 2015 del Primer Ministro de la India a Islamabad ha reforzado el proceso de acercamiento. No obstante, se trata de un camino lleno de dificultades, ya que en ambas delegaciones existe una notable oposición interna a una mayor cooperación. En el caso de Pakistán, las fuerzas militares se oponen frontalmente a la causa, en parte porque su protagonismo es directamente proporcional al riesgo de amenaza externa, por lo que no parece extraño que el ejército intente “torpedear” el acercamiento.

El segundo punto de conflicto, no menos relevante, es el relacionado con Afganistán. La política exterior de Islamabad ha estado enfocada en el aumento de la influencia sobre Kabul. Para ello, como ya se ha mencionado, las autoridades pakistaníes han tenido que realizar un complejo juego de equilibrio ya que, por una parte, Pakistán ha colaborado con los Estados Unidos, y, por

---

(10) Las relaciones se rompieron tras la cadena de atentados en Bombay, en 2008. La India acusó a los servicios secretos de Pakistán de apoyar al grupo separatista Lashkar-e-Taiba, responsable de los atentados.



otro lado, se ha acusado a las autoridades pakistaníes de no hacer lo “suficiente” en la lucha contra Al Qaeda y los talibanes.

La retirada de gran parte de las fuerzas desplegadas por la OTAN<sup>(11)</sup> ha favorecido el avance de las fuerzas talibanes en territorio afgano. A principios de 2016, el grupo terrorista controlaba 29 de los 398 distritos, lo que ha obligado a las autoridades norteamericanas a aplazar el repliegue completo de las tropas, manteniendo todavía 5.000 soldados en el país.

La menor presencia de tropas internacionales contrasta con la mayor coordinación a nivel político. Las relaciones con Pakistán se han acercado (aunque Kabul sigue acusando a Islamabad de colaborar con las milicias extremistas) y, recientemente, se creó el denominado G4 (compuesto por China, Estados Unidos, Pakistán y Afganistán) con el objetivo de establecer la hoja de ruta para una solución al conflicto. En clave interna, en los últimos meses ha cobrado fuerza el posible acuerdo entre el gobierno afgano y el segundo mayor grupo insurgente de Afganistán, Hezb-e-Islami. Pese a todo lo anterior, el conflicto no tiene visos de solucionarse a corto plazo, por lo que persistirán los ataques terroristas y los enfrentamientos con las fuerzas de seguridad afganas.

Dentro del mosaico de intereses, en los últimos años ha aumentado exponencialmente la presencia de China. Por una parte, debido a las actividades mineras en Afganistán, y, en segundo término, por el riesgo de que aumente el extremismo islámico en la región china de Xinjiang, donde se han registrado diversos episodios violentos entre la etnia uigur, de religión musulmana, y la etnia han, predominante en el país asiático.

Además, las relaciones entre Pakistán y China se han estrechado a raíz del enorme proyecto de infraestructura, conocido como el Corredor Económico China-Pakistán, valorado en 45.000 mill.\$.

El objetivo de Pekín es comunicar su “hub” logístico de Kashgar con el puerto pakistaní de Gwadar, estableciendo una vía de comercio alternativa al tradicional estrecho de Malacca.

Por último, el posible auge en la escena económica internacional de Irán (mayoría chií), tras el desbloqueo de las sanciones, podría incrementar aún más la sensación de aislamiento regional de Pakistán. Por ello, aparte del ámbito puramente comercial, el acercamiento con China podría resultar prioritario para Pakistán.

## ADVERSO CLIMA DE NEGOCIOS

---

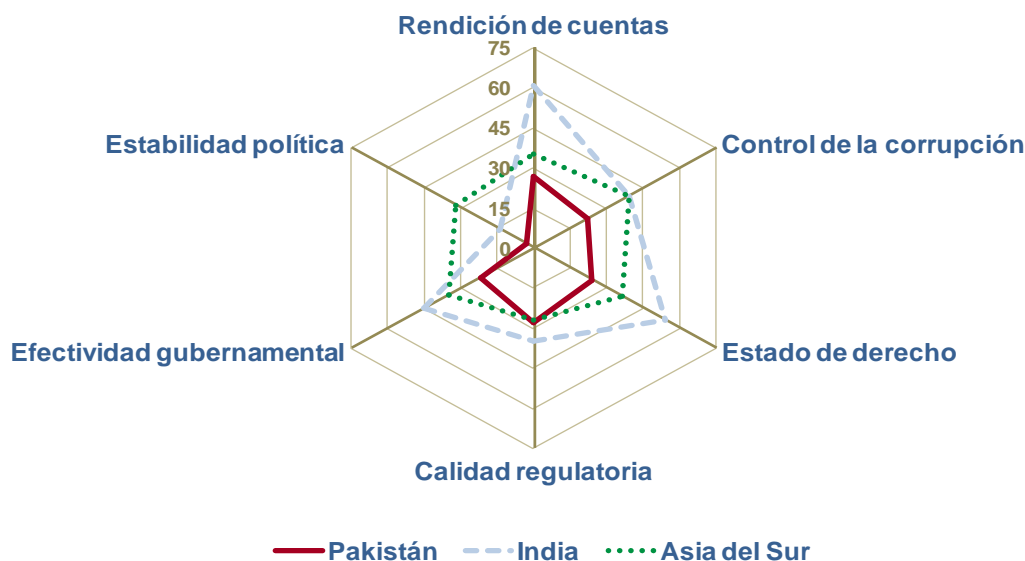
La ausencia de un marco socio político estable se refleja en el “bajo” desempeño de los principales indicadores internacionales. En el caso del índice de gobernanza, elaborado por el Banco Mundial, la calificación de Pakistán se encuentra por debajo, prácticamente en todas las variables medidas, de la media de Asia del Sur. Con respecto a la India, la distancia es aún mayor. Todo lo mencionado anteriormente se traduce en una valoración de la estabilidad política prácticamente en el mínimo de la escala.

---

(11) En diciembre de 2015 el destacamento ascendía a 10.000 soldados, lejos de los más de 100.000 militares que llegaron a estar desplegados en Afganistán.

Por lo que respecta al entorno de negocios, Pakistán se encuentra en la posición 138 de un total de 189 países, con apenas variaciones respecto a los años anteriores. La obtención de electricidad, el pago de impuestos, el cumplimiento de los contratos y el comercio transfronterizo presentan unos resultados especialmente malos.

### Índice de gobernanza de la región - 2014



Fuente: Banco Mundial

## 2. PERSPECTIVAS FAVORABLES EN UN CONTEXTO DE ESCASO DESARROLLO

- Economía en fase de desarrollo. La elevada inestabilidad ha conducido a una escasa inversión, lo que se traduce en graves carencias de infraestructuras.
- La actual coyuntura es favorable gracias al ligero descenso de la inseguridad interna, la paulatina mejora de las infraestructuras y al desplome del precio del petróleo.

Pakistán es una de las economías menos desarrolladas del continente asiático. El PIB del sexto país más poblado del mundo (185 mill.) asciende a 270.000 mill.\$, y el PIB per cápita se sitúa en 1.410 \$. En 2015, el porcentaje de la población urbana no alcanzaba el 40% y, el ratio de pobreza afectaba a una cuarta parte de la población (Economist).

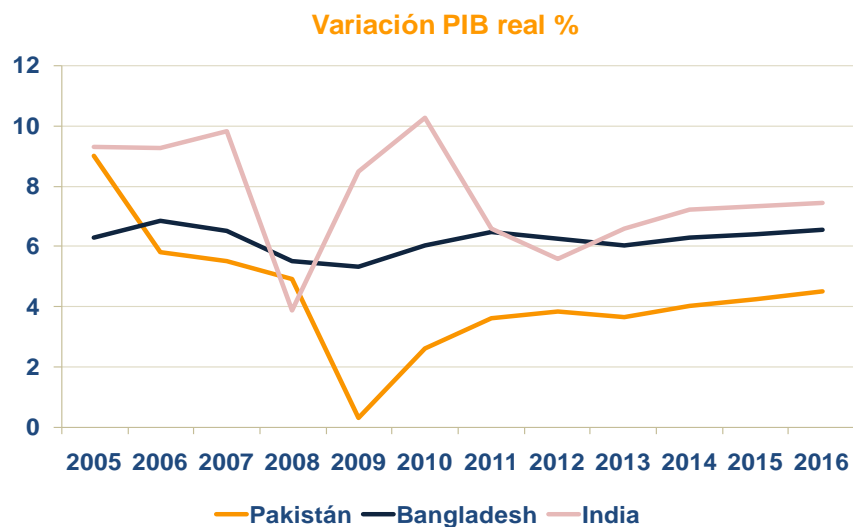
El considerable grado de inestabilidad, interna y externa, y el adverso clima de negocios, explican, en gran parte, el escaso desarrollo de Pakistán. La reducida participación de la inversión extranjera junto con el bajo ahorro interno han obstaculizado el proceso de modernización.

Además, el protagonismo del ejército (que concentra más del 10% del gasto público) acapara recursos que podrían ser utilizados en sectores productivos.

POBLACIÓN	185 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	1.410 \$
EXTENSIÓN	796.095 km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	República Parlamentaria
CORRUPCIÓN	117/167
DOING BUSINESS	138/189

Todo ello ha derivado en un problema crónico de infraestructuras, especialmente dramático en lo que afecta a la capacidad de generación de electricidad, que representa uno de los principales frenos al desarrollo. La combinación de centrales obsoletas, estructuras de transmisión deficientes y baja recaudación de tarifas, contribuyen a que la generación, en ocasiones, apenas alcance el 40% de la demanda, lo que provoca cortes de suministro de hasta 18 horas al día.

Este escenario se refleja en la expansión de la economía: si bien ha crecido de media en torno al 4% desde el año 2000, se trata de un ratio modesto en comparación con otros países emergentes, y, especialmente, con los países que formaban parte del Raj británico -Bangladesh y la India- con los que comparte ciertas similitudes.



Fuente: FMI

Crecimiento del PIB real (%) (media 2000-2015)		
Pakistan: 4%	India: 7%	Bangladesh: 6%

Fuente: FMI

Este atraso relativo también se refleja en la composición de la estructura económica. La agricultura, liderada por el algodón, representa un elevado 25% del PIB, y emplea al 40% de la población. Por su parte, la industria se encuentra escasamente diversificada, ya que está ligada en su gran mayoría al sector textil (concentra el 19% del PIB y el 50% del total de las exportaciones).

La fragilidad económica le hace especialmente vulnerable a elementos externos, como los precios de las materias primas o las condiciones climáticas (algodón), lo que ha conducido a la necesidad de solicitar, en varias ocasiones, ayuda oficial para poder resistir los periodos de coyuntura adversa. El último programa con el FMI (Extended Fund Facility), firmado en septiembre de 2013, continúa vigente.

## ACELERACIÓN DEL RITMO DE CRECIMIENTO: ELEMENTOS ESTRUCTURALES Y COYUNTURALES

PIB (mill.\$)	269.971
CRECIMIENTO PIB	4,2
INFLACIÓN	3,2%
SALDO FISCAL	-5,3%
SALDO POR C/C	-1%

Datos a 2015

Partiendo de la base de una economía con grandes carencias, desde 2015 se está produciendo una ligera aceleración del ritmo de crecimiento gracias a la mejora de la seguridad interna, la mayor estabilidad económica (propiciada por las reformas dentro del programa suscrito con el FMI), la caída del petróleo y el lento, pero progresivo, avance en materia de infraestructuras.

Debido a su impacto negativo en la economía, las deficiencias energéticas constituyen una de las prioridades en política nacional. Por ello, cabe detenerse en las actuaciones realizadas en los últimos años para mitigar las principales deficiencias: la producción y el propio funcionamiento del sistema.

El mayor problema es, evidentemente, la capacidad de generación energética. En este sentido, en 2015 se añadieron 1.300 MW de producción, y en 2016 se espera un incremento de 700 MW.

La segunda rama de actuación ha sido el incremento de la productividad de las infraestructuras existentes, mediante la mejora de las redes de distribución, y el aumento de la utilización de gas natural en vez de gasolina (menos eficiente). En 2015 entró en funcionamiento la primera terminal de gas natural licuado.

Dentro del ecosistema energético pakistaní, las empresas participantes operan con unos costes por encima de los ingresos, debido, en parte, a los impagos de los consumidores (incluida la administración pública). La incapacidad de cobro provoca un mayor desabastecimiento, dado que las empresas generadoras de electricidad optan, en ocasiones, por reducir el suministro. La tradicional acumulación de impagos (conocido como “circular debt”) se encuentra cerca del 2% del PIB. En este contexto, se aprobó una reforma para mejorar la recaudación, así como profundizar el sistema regulatorio para establecer un precio de la energía más próximo a su coste.

El conjunto de medidas han permitido alcanzar el 80% de la utilización del total de la capacidad instalada y, en consecuencia, se han logrado eliminar los cortes en parte de la industria (años atrás la ausencia de electricidad ascendía a 8-11 horas al día) y, en el caso de los hogares, los cortes se han reducido a un todavía elevado 6-8 horas diarias.

A medio plazo, el eje sobre el que pivotará la modernización de las infraestructuras reside en el mega proyecto conocido como Corredor Económico China-Pakistán, con una inversión valorada en 45.000 mill.\$ (equivalente al 17% del PIB de Pakistán).

### Corredor Económico China-Pakistán



Fuente: BBC.

EL PAÍS

Tal como está diseñado, contempla la construcción de un eje de carreteras y vías ferroviarias que vertebraría de norte a sur el país y, además, implicaría la instalación de 8,3 GW entre 2017-2021, lo que se traduciría en una ampliación de un 50% de la capacidad total de generación eléctrica.

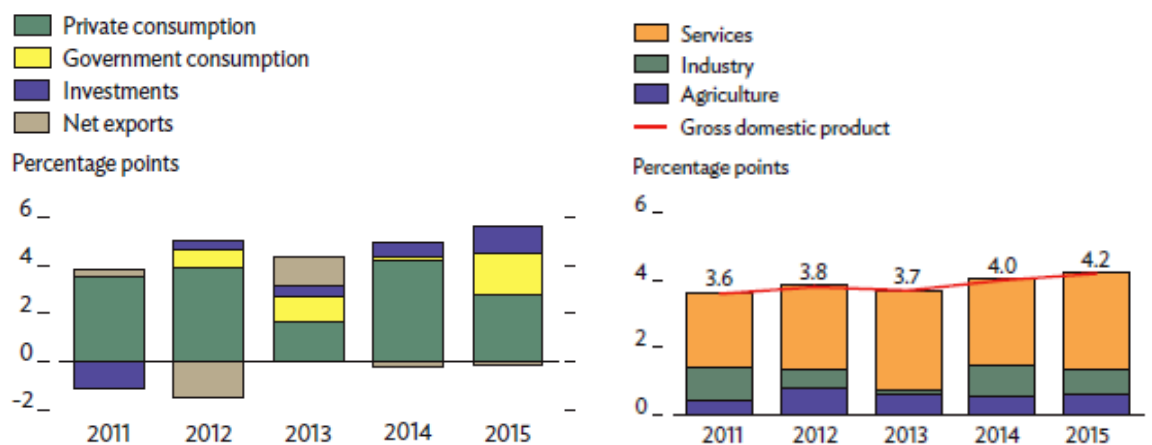
El objetivo de China es doble: por un lado, facilitar la exportación de sus mercancías, a través del puerto pakistaní de Gwadar (lo que reduce el trayecto en comparación con la tradicional ruta a través del estrecho de Malacca); y, por otro lado, mejorar la conexión con los productores de petróleo de Oriente Medio. La magnitud del proyecto explica la creciente preocupación de China por la estabilidad de la región.

De momento, el corredor se enfrenta al desafío de las milicias de Baluchistán (al sur de Pakistán), que históricamente han reclamado la independencia de la región, y han perpetrado atentados contra empresas y trabajadores chinos, y contra instalaciones estratégicas (en enero un ataque logró reducir la generación de electricidad en un 80%). En respuesta, el gobierno de Islamabad ha intentado entablar negociaciones con el ala más moderada, aunque al mismo tiempo, el ejército ha sido acusado de actuar de manera excesiva contra las milicias.

En la aceleración del ritmo de crecimiento también habría que destacar factores coyunturales, especialmente el desplome del precio del petróleo. Puesto que las importaciones de hidrocarburos ascienden al 5% del PIB, la caída del crudo ha constituido un elemento de estímulo para la economía.

El crecimiento en el ejercicio 2015 (el año fiscal no coincide con el año natural, sino que comienza el 1 de julio y finaliza el 30 de junio del siguiente año) ascendió unas décimas, hasta el 4,2%, apoyado en un mayor dinamismo de la demanda interna.

Contribución al crecimiento (%)



Fuente: Banco Asiático de Desarrollo

El desglose por sectores muestra que el primario ha presentado un comportamiento desigual: el crecimiento de la ganadería contrasta con el descenso de la producción de algodón, seriamente afectado por las fuertes lluvias de julio de 2015.

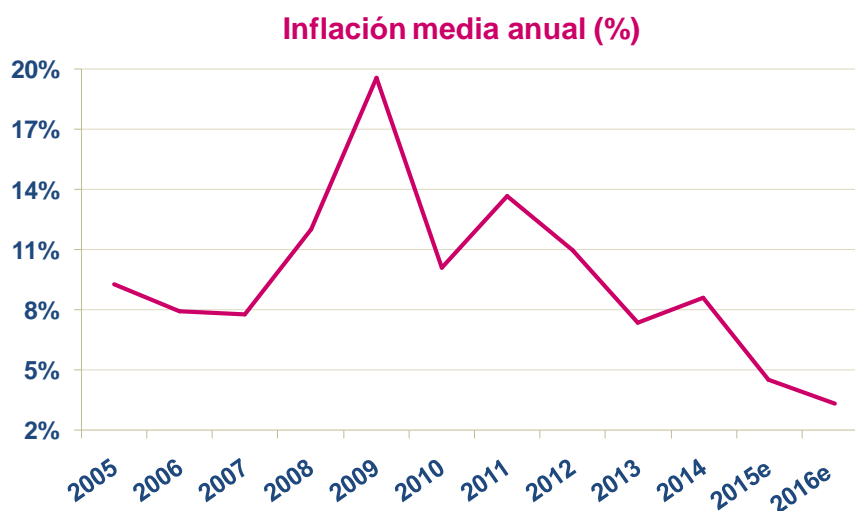
Por su parte, la industria ha acelerado el ritmo de crecimiento en el segundo semestre de 2015, gracias al aumento de la demanda, la caída del coste de las materias primas, y el mejor suministro eléctrico. Uno de los más destacados ha sido el de la construcción, con un crecimiento de doble dígito, lo que a su vez ha producido un efecto arrastre, como en el caso de la industria cementera. En el lado negativo, se aprecia una desaceleración de la industria textil (que sólo creció un 1%), debido a la menor demanda externa, y a la fuerte competencia de terceros mercados. Este fenómeno no es algo puntual, sino que se está convirtiendo en un problema estructural. La carencia de infraestructuras frena la modernización del sector y, además, las tensiones del país han provocado un desplazamiento de la producción a otros países competidores en precio, como es el caso de Bangladesh. Todo ello constituye un importante riesgo a medio plazo, debido al importante papel del sector textil en las exportaciones.

Por último, el sector terciario ha arrojado un crecimiento del 5%, destacando el dinamismo de los servicios financieros, seguros, transporte y comercio minorista.

Las estimaciones para los próximos años apuntan a un paulatino aumento del ritmo de crecimiento. Para el ejercicio fiscal de 2015-2016, el FMI pronostica una expansión del 4,5%, lo que supone el mayor ritmo desde 2008. A medio plazo, se espera que el PIB registre una tendencia de crecimiento próxima al 5% anual, sustentado en la progresiva mejora de las infraestructuras, siempre y cuando se mantenga la tendencia hacia una minoración de la conflictividad político-social. En este sentido, cabe puntualizar que el retraso o cancelación del mega proyecto chino podría traducirse en tasas de crecimiento más reducidas. En cualquier caso, cabría cuestionarse si dicho ratio podría llegar a ser insuficiente para absorber las nuevas

entradas en el mercado laboral<sup>(12)</sup> y, en definitiva, para lograr mejoras sustanciales en los estándares de vida.

Por otro lado, la abrupta caída del precio del crudo ha provocado un descenso del 50% de la inflación, hasta situarse en el 3,2% en 2015. Así pues, Pakistán -que ha sufrido de periodos inflacionarios por encima de dos dígitos- ha registrado, desde 2014, una expansión del ritmo de crecimiento al mismo tiempo que la variación de los precios se ha situado en niveles mínimos de la última década.



Fuente: FMI

Además, las menores presiones inflacionistas han permitido al Banco Central relajar la política monetaria. Entre noviembre de 2014 y septiembre de 2015, redujo en cinco ocasiones los tipos oficiales, hasta situarlos en el 6%, el más bajo en los últimos 40 años. La política monetaria expansiva ha estado dirigida al fortalecimiento del ritmo de crecimiento económico y a la reducción de la carga de la deuda.

No obstante, el efecto del precio del crudo es algo coyuntural, por lo que en los próximos años se podría producir un endurecimiento de la política monetaria, a medida que se disipen los efectos del crudo barato, o ante el previsible repunte del precio del petróleo. Además, el mayor dinamismo de la economía presionará al alza la inflación. Las previsiones del FMI apuntan a una variación de precios en torno al 5% en 2017. De producirse este escenario, cabe contemplar la posibilidad de que el Banco Central suba los tipos de interés a finales de 2016 o a principios del próximo año.

(12) La población crece a un ritmo cercano al 2% anual, es decir, cerca de 4 millones de habitantes.

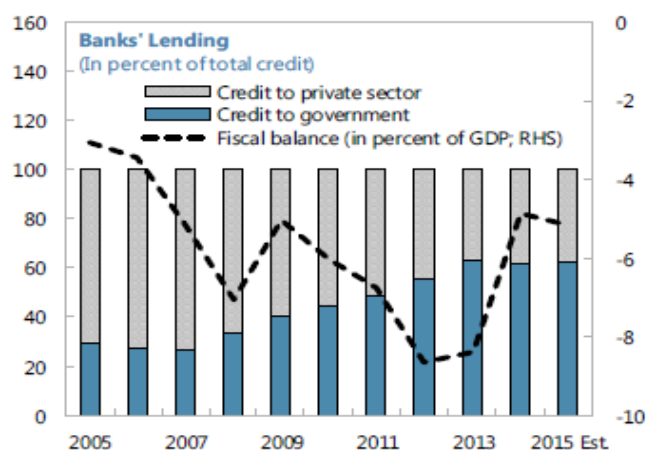
## SECTOR BANCARIO SOLVENTE PERO LIMITADO

La posición de solvencia del sistema bancario es, en su conjunto, aceptable, con un ratio de capital del 17% a finales de 2015. Descendiendo al detalle, hay cuatro entidades pequeñas (no alcanzan el 2% del total de los activos bancarios) con problemas de solvencia, para las cuales el Banco Central ha iniciado los procedimientos de recapitalización.

El ratio de morosidad continúa siendo elevado (11% a diciembre de 2015), aunque la tendencia decreciente y el elevado porcentaje de provisiones (cerca del 85%) mitiga sustancialmente su potencial impacto. Recientemente, las autoridades han acometido una serie de mejoras en la regulación y supervisión, en línea con las recomendaciones del FMI<sup>(13)</sup>, lo que debe contribuir a mantener la buena posición de solvencia.

Por otra parte, cabe destacar el dinamismo del crédito al sector privado, que creció en 2015 alrededor del 6%, y podría alcanzar una tasa del 10% a lo largo de 2016. Esto ha permitido reducir ligeramente el porcentaje de la actividad crediticia destinada al sector público, que había alcanzado un excesivo protagonismo. Entre 2007 y 2013 el crédito al sector público prácticamente se triplicó, del 20 al 60% del total, debido a la elevada rentabilidad de las emisiones del Estado. Ello ha provocado un importante efecto crowding out, que dificulta notablemente el acceso a la financiación por parte del sector privado.

Composición de la cartera crediticia (%)



Fuente: FMI

Este cambio de tendencia obedece a la contención de la deuda pública (en términos de PIB) y al descenso de los tipos de interés. No obstante, el volumen crediticio al sector privado se mantiene todavía en niveles bajos (en torno al 15% del PIB).

(13) Entre ellas, cabe destacar la mayor independencia del Banco Central, la progresiva implementación de Basilea III, el desarrollo de un marco de supervisión de grupos bancarios, y el reforzamiento del sistema de recobro.



### 3. MODERACIÓN DE LOS DESEQUILIBRIOS FISCALES

- ➔ Escasa capacidad recaudatoria. Además, los intereses y el gasto en defensa absorben más de la mitad de los ingresos.
- ➔ Tradicionales déficits fiscales. En los últimos años se está aplicando una política fiscal encaminada al incremento de los ingresos y a la contención de los gastos. Gracias a ello, el desequilibrio fiscal se ha moderado, aunque sigue siendo algo elevado.
- ➔ Como consecuencia, la deuda pública se encuentra en niveles altos. En el lado positivo, el Estado no tiene grandes dificultades de emisión de deuda gracias al mercado local, lo que se traduce en un moderado porcentaje de endeudamiento externo.

Las cuentas públicas se caracterizan por su fragilidad. Los ingresos apenas alcanzan el 15% del PIB. Además, el servicio de la deuda junto con los gastos en defensa consumen alrededor de la mitad de la recaudación. En consecuencia, las cuentas públicas han registrado, tradicionalmente, saldos negativos, especialmente elevados entre 2011-2013, por encima del 8% del PIB.

A partir de la firma del acuerdo con el FMI, Pakistán ha emprendido una serie de reformas fiscales que están contribuyendo a moderar los desequilibrios. En el lado de los ingresos, se han aprobado medidas para aumentar la base fiscal y se ha reforzado la lucha contra la evasión: únicamente un millón de contribuyentes pagan impuestos directos. Si bien es verdad que los avances hasta ahora son tímidos, se trata de medidas razonables que deberían incrementar la recaudación a medio plazo.

Respecto a los gastos, se ha adoptado una política prudente de contención. Destaca la reforma de las subvenciones, con el objetivo de concentrarlas en los grupos sociales que verdaderamente las necesiten. Así, por ejemplo, se ha aumentado en un 50% el programa de ayuda a los más desfavorecidos, al tiempo que se ha recortado las subvenciones a los carburantes.

Así pues, en 2015 el saldo fiscal arrojó un déficit del 5,3% del PIB y, de cumplirse las estimaciones, en el ejercicio 2015/16 se podría reducir hasta el 4%. De hecho, en 2016 cabe la posibilidad de que se registre, por primera vez en la última década, un superávit en el saldo fiscal primario (en comparación con el déficit del 4% en 2012/2013).

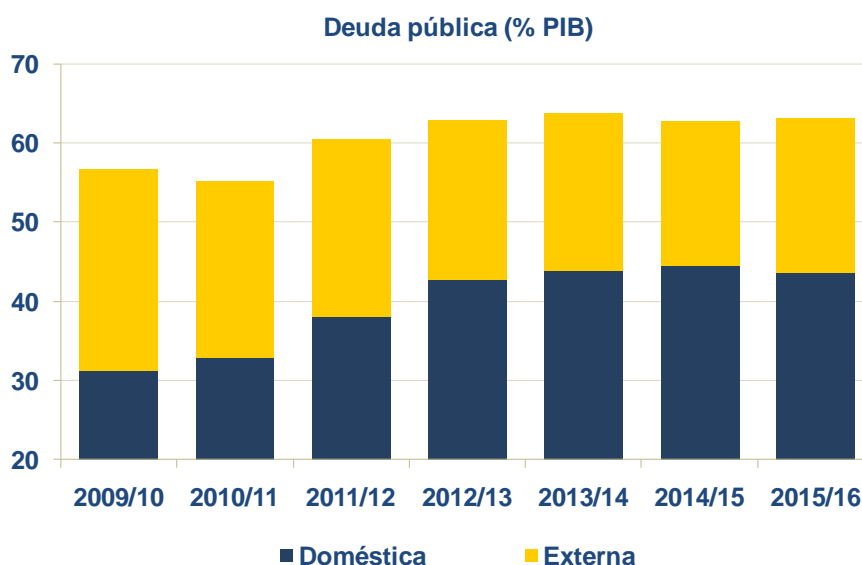
Cuentas públicas (% PIB)							
	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
<b>Ingresos</b>	14,3	12,6	13	13,5	15,3	14,5	15,7
<b>Total gastos</b>	20,3	19,3	21,7	21,8	20,2	19,8	19,8
De los cuales							
<b>Intereses</b>	4,3	3,8	4,4	4,4	4,6	4,8	4,3
<b>Defensa</b>	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	2,5	2,6
<b>Saldo Fiscal</b>	-6,0	-6,7	-8,7	-8,3	-4,9	-5,3	-4,1

Fuente: FMI

La moderación del desequilibrio fiscal junto con el crecimiento de la economía han permitido una estabilización del nivel de deuda pública, en torno al 63% del PIB esperado para 2015/16. Si bien esto es positivo de cara a su sostenibilidad, no esconde el elevado nivel en el que se encuentra para un país de sus características. De hecho, continúa por encima del umbral fijado por el propio gobierno (60% del PIB).

Por otro lado, merece la pena destacar la relativa facilidad de colocación de la deuda en el mercado local. Cerca del 80% del déficit se financia en el sistema bancario, gracias a los atractivos tipos de interés. Como resultado, la exposición externa es moderada; incluso, el porcentaje de deuda externa se ha reducido en un 25% desde 2010, hasta situarse cerca de la tercera parte del total de las obligaciones.

Sin embargo, cabe advertir de que la concentración de la deuda pública en el sistema bancario local entraña el riesgo de que un hipotético impago por parte del Estado, tendría efectos severos sobre la solidez de las entidades bancarias.

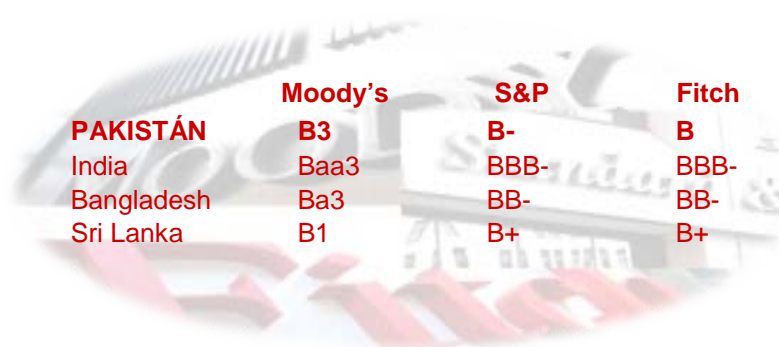


Fuente: FMI

La debilidad de las cuentas públicas se refleja en el rating crediticio, sensiblemente inferior a los países comparables de la región. La calificación se encuentra, en el caso de Moody's y S&P, seis escalones por debajo del grado de inversión, y cinco niveles de acuerdo a la graduación de Fitch.

Las medidas para mejorar la gestión de las cuentas públicas, así como la coyuntura favorable, han propiciado una revisión al alza de un escalón, en 2015, por parte de Moody's, y una mejora de las perspectivas por parte de S&P.

Cabe destacar que la mejora del cuadro macroeconómico se ha producido en línea con el mayor compromiso de Pakistán en el cumplimiento del programa suscrito con el FMI. A diferencia de las anteriores ocasiones, el país se encuentra cerca de terminar, de forma satisfactoria, un programa completo con el Fondo.



	Moody's	S&P	Fitch
<b>PAKISTÁN</b>	<b>B3</b>	<b>B-</b>	<b>B</b>
India	Baa3	BBB-	BBB-
Bangladesh	Ba3	BB-	BB-
Sri Lanka	B1	B+	B+

## 4. BALANZA DE PAGOS

- Elevado protagonismo del sector textil en las exportaciones. La caída del precio del algodón y la pérdida de competitividad han provocado un paulatino descenso de las ventas al exterior. El descenso de las exportaciones ha sido compensada por el desplome del precio del petróleo.
- Las remesas juegan un papel esencial en la contención del déficit por cuenta corriente, el cual, se ha mantenido en niveles reducidos.
- Recuperación de las reservas tras la crisis de liquidez en 2013. Actualmente se encuentran en niveles aceptables.

### ELEVADO PESO DEL SECTOR TEXTIL Y LAS REMESAS

Pakistán presenta una apertura al exterior relativamente reducida (coeficiente del 24%). Las exportaciones se caracterizan por la dependencia del algodón y de la industria textil, que concentran cerca del 56% del total, lo que constituye una vulnerabilidad ante las variaciones en el precio de las materias primas -como se ha producido tras la caída del precio del algodón-.

Además, como se ha comentado, el sector textil pakistaní se encuentra en una fase de estancamiento. La baja tasa de inversión extranjera y la carencia de infraestructuras energéticas han frenado la modernización y expansión de la industria. Además, la cotización de la rupia pakistaní respecto al dólar se ha mantenido prácticamente invariable desde principios de 2014, lo que se ha traducido en una apreciación del tipo de cambio real con buena parte de las economías en desarrollo, cuyas monedas se han depreciado sensiblemente, especialmente a partir del cambio de política monetaria por parte de la Reserva Federal. Con todo, en el ejercicio

2014/15, las exportaciones cayeron un 4%, hasta 24.083 mill.\$, y se estima que podrían descender un 8% en el presente año.

Por su parte, las compras al exterior han estado tradicionalmente lideradas por los hidrocarburos. Por ello, Pakistán ha sido de los países beneficiados por la actual coyuntura de precios. La abrupta caída del precio del petróleo ha provocado un notable descenso de las importaciones de combustible. En cambio, el resto de bienes (acero, metales, alimentos, y maquinaria) han aumentado, por lo que, en conjunto, las importaciones apenas variaron en 2014/15 (41.401 mill.\$). El mayor descenso del crudo desde la segunda mitad del 2015 previsiblemente producirá una nueva caída en este ejercicio, quizá de un 5%.

Como consecuencia del mayor descenso de las exportaciones en comparación con las importaciones, en 2014/15 se registró una ampliación del déficit comercial, hasta situarse próximo a 17.300 mill.\$.

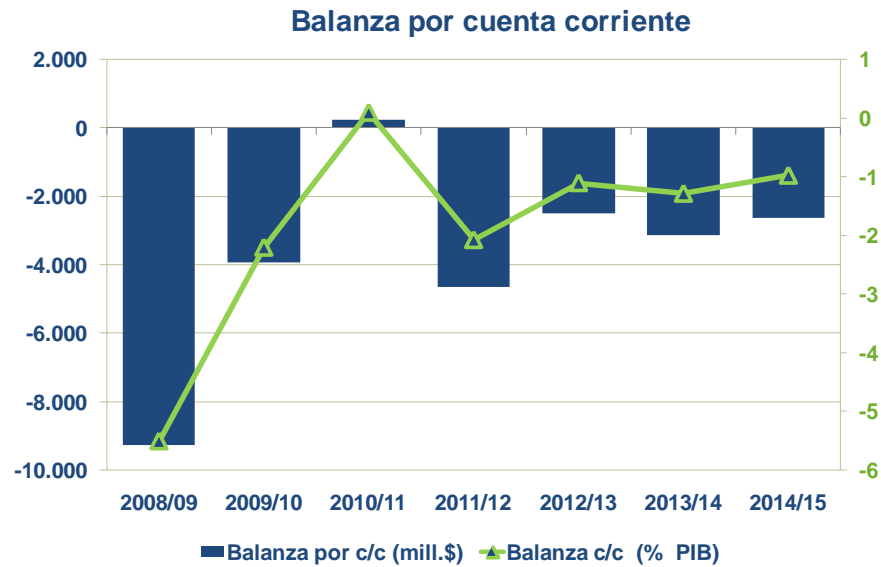
En referencia a las relaciones comerciales, habría que destacar el enorme potencial de un mayor acercamiento con la India -los dos países tienen establecidas fuertes restricciones en el comercio bilateral-. Algunos análisis estiman que en el caso de que se eliminasen las barreras, los intercambios entre ambos países podrían llegar a multiplicarse más de diez veces (actualmente, están en torno a 2.600 mill.\$).

También las balanzas de servicios y rentas (pago de intereses y repatriación de dividendos) arrojan un saldo negativo, que se ha ido incrementado en los últimos años. Los datos para 2014/15 reflejan un déficit de la balanza de servicios de casi 2.800 mill.\$, y en torno a 4.500 mill.\$ en el caso de las rentas.

Estos saldos negativos contrastan con el importante volumen de remesas de emigrantes, que ascendieron a unos 22.000 mill.\$ en el pasado ejercicio. Se trata de un importe próximo al de las propias exportaciones, por lo que su papel en la moderación de los desequilibrios externos resulta fundamental.

El déficit por cuenta corriente se ha mantenido en niveles reducidos en los últimos cinco años. En 2014/2015 se produjo una ligera corrección a la baja, hasta situarse en 2.627 mill.\$, equivalente al 1% del PIB.

Para el ejercicio que finaliza el próximo 30 de junio se estima un comportamiento similar de la balanza por cuenta corriente, con un déficit estable del 1% del PIB. Las menores importaciones de crudo serán compensadas por un mayor dinamismo del resto de bienes. Por su parte, las remesas probablemente moderen su crecimiento, debido a la coyuntura adversa de la región de Oriente Medio, de donde proceden en su mayoría.



Fuente: FMI

El déficit por cuenta corriente se ha financiado, en parte, por la inversión extranjera, a pesar de que es reducida, especialmente en términos relativos (en torno al 0,3% del PIB en 2014/15). Los flujos de inversión podrían cuadruplicarse para el ejercicio 2016/17, debido, fundamentalmente, a la inversión de China dentro del macro proyecto de infraestructuras. El volumen restante del desequilibrio externo ha sido financiado mediante deuda, con un especial protagonismo del FMI en los últimos años<sup>(14)</sup>.

## TENDENCIA POSITIVA DE LAS RESERVAS

En 2013 la acumulación de desequilibrios fiscales y por cuenta corriente condujeron a una notable erosión del nivel de reservas, que llegaron a descender a poco más de un mes de importaciones. Esto provocó que Pakistán se viera obligado a solicitar un programa de ayuda al FMI.

A partir de entonces, las medidas adoptadas para moderar los desequilibrios han contribuido a una mejora sustancial de la posición de liquidez. Se estima que en 2015/2016 las reservas podrían situarse en torno a 17.516 mill.\$, el doble respecto a dos años atrás. Este volumen equivale a 4,2 meses de importaciones.

Por tanto, la posición de liquidez del país es, actualmente, aceptable. No obstante, la dependencia para los ingresos externos de las exportaciones del sector textil y de las remesas hace notablemente vulnerable al país. Además, el fin del programa con el FMI en 2016 obligará a Pakistán a utilizar nuevas vías de financiación. Por todo ello, cabe mantener aún cierta

(14) El programa acordado con el Fondo asciende a un paquete de ayuda de 6.600 mill.\$, a lo largo de los tres años de duración. El pasado marzo se llevó a cabo la décima revisión del programa. El correcto cumplimiento por parte de Pakistán se tradujo en la liberación de 502,6 mill.\$.

precaución respecto al volumen de reservas, por lo que no se puede descartar que se produzcan nuevas tensiones de liquidez a medio plazo.



Fuente: FMI

## 5. ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN NIVELES MANEJABLES

- Pakistán ha llevado a cabo tres refinanciaciones de la deuda externa, la última en 2003.
- Desde entonces el endeudamiento se ha mantenido estable. Actualmente se encuentra en niveles manejables, en torno al 25% del PIB.
- El FMI considera, en el último DSA, que la deuda externa de Pakistán es sostenible.

Pakistán ha refinanciado su deuda externa en tres ocasiones entre 1999 y 2003. La primera vez, en 1999-2000<sup>(15)</sup>, el endeudamiento externo equivalía al 64% del PIB. Pese a que no se trataba de un volumen excesivamente elevado, representaba más de cuatro veces los ingresos externos, y tan solo la deuda a corto plazo era sensiblemente superior a la cifra de reservas. Los distintos acuerdos permitieron reducir a la mitad la deuda externa en 2005, hasta el 30% del PIB.

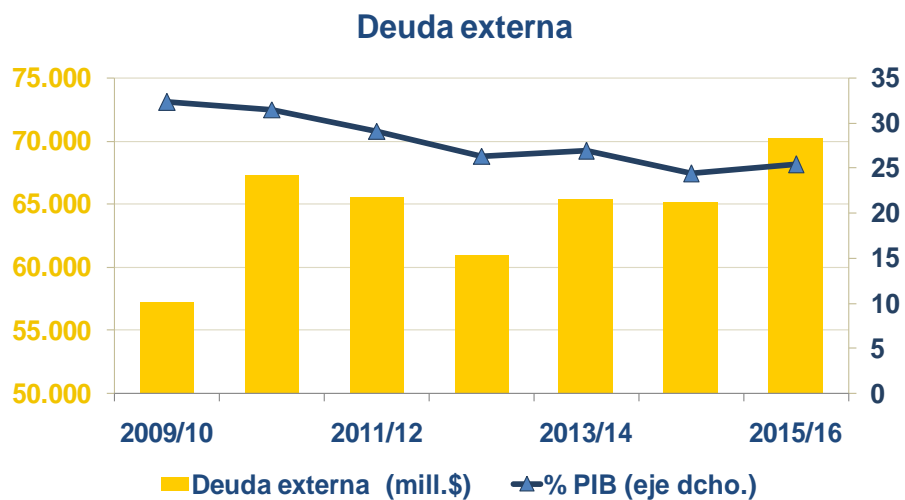
Desde entonces el endeudamiento exterior se ha mantenido relativamente estable e, incluso, se ha reducido ligeramente en los últimos años. En 2015 se situó en 65.147 mill.\$ (24,4% del PIB),

(15) Para acceder a dicha refinanciación, el Club de París impuso a un país, por primera vez, la condición de que llevase a cabo un proceso de refinanciación de los bonos contraídos con el resto de acreedores, basándose en el principio de igualdad.

un nivel manejable. Por su parte, el servicio de la deuda ascendió a 5.908 mill.\$, equivalente al 11,3% de los ingresos externos.

En su mayoría está contraída por el sector público (cerca del 85% en 2015). Se prevé que el sector privado vaya aumentando paulatinamente su peso en el endeudamiento externo; no obstante, ese incremento se producirá a un ritmo lento (20% de la deuda externa en 2020).

En definitiva, la exposición externa es moderada y, se estima que en los próximos años se mantendrá en niveles similares. Sin embargo, cabe advertir nuevamente del riesgo de liquidez que podría producirse en el caso de que las reservas vuelvan a situarse en niveles reducidos.



## DSA

En el último Análisis de Sostenibilidad de la Deuda, publicado en enero de 2016, el FMI consideró que la deuda externa de Pakistán es sostenible. Las previsiones apuntan a un paulatino descenso a medio plazo. Estas estimaciones se basan en la estabilización de las actuales necesidades de financiación.

No obstante, cabe recordar que la deuda presenta ciertas vulnerabilidades, especialmente las relacionadas con las variaciones en el ritmo de crecimiento del PIB o en el tipo de cambio. Con todo, el Fondo considera que la deuda externa ascendería “únicamente” al 37% del PIB bajo un escenario estresado.