



# Asamblea General

Distr. general  
20 de julio de 2011  
Español  
Original: inglés

---

**Sexagésimo sexto período de sesiones**  
Tema 17 c) del programa provisional\*  
**Cuestiones de política macroeconómica: la sostenibilidad  
de la deuda externa y el desarrollo**

## **La sostenibilidad de la deuda externa y el desarrollo**

### **Informe del Secretario General**

#### *Resumen*

En este informe, que se presenta en cumplimiento de lo dispuesto en la resolución 65/144 de la Asamblea General, se examina la evolución reciente de la situación de la deuda externa de los países en desarrollo con especial referencia a las políticas destinadas a evitar las crisis de la deuda y el papel de las agencias de calificación crediticia.

---

\* A/66/150.



## I. Introducción

1. El presente informe, que se presenta a la Asamblea General en cumplimiento de lo solicitado en su resolución 65/144, contiene un análisis amplio de la situación de la deuda externa y las dificultades de servicio de la deuda de los países en desarrollo y los países de economía en transición. Describe los nuevos acontecimientos y tendencias en materia de deuda externa y financiación para el desarrollo, examina el papel de las agencias de calificación crediticia y brinda una base para las deliberaciones sobre las cuestiones normativas conexas.

## II. Tendencias y problemas recientes

2. A finales de 2009 la deuda externa total de los países en desarrollo y los países de economía en transición ascendía a unos 3,5 billones de dólares (véase el anexo). La tasa de crecimiento de la deuda externa total disminuyó del 8% en el período 2007-2008 al 3,5% en 2008-2009. Aunque los datos correspondientes a 2010 del Sistema de Notificación de la Deuda del Banco Mundial no están disponibles aún, la secretaria de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) estima que la deuda aumentó un 10% aproximadamente en 2010, con lo que la deuda externa total aumentó a unos 3,9 billones de dólares. Este importante aumento del valor en dólares de la deuda externa se debió en parte a las oscilaciones abruptas, en 2010, del valor de la moneda de los Estados Unidos, que se depreció en un 6% aproximadamente en términos efectivos.

3. Aun cuando dicho valor aumentó, el sólido crecimiento de la producción y las exportaciones en el mundo en desarrollo ocasionó una disminución del coeficiente de endeudamiento, que corrigió el deterioro registrado en el período 2008-2009. La relación media entre el servicio de la deuda y las exportaciones de los países en desarrollo disminuyó del 12% en 2009 al 9,2% aproximadamente en 2010 y la relación media entre la deuda externa y el ingreso nacional bruto (INB) disminuyó del 21,8% en 2009 al 20,2% aproximadamente en 2010.

4. Las mejoras de los coeficientes de endeudamiento se deben a que los países en desarrollo, como grupo, están registrando cuantiosos superávits de cuenta corriente y se han convertido pues en exportadores netos de capital. Las estimaciones recientes indican que los países en desarrollo efectuaron una transferencia neta de recursos financieros a los países desarrollados del orden de 557.000 millones de dólares en 2010<sup>1</sup>. Pese a que, en término medio, los países en desarrollo no necesitan financiamiento externo, las corrientes de capital privado hacia algunos países con mercados emergentes continúan. Se estima que las corrientes netas de capital privado hacia esas economías superaron los 900.000 millones de dólares en 2010, lo que supuso un aumento del 50% respecto de las de 2009, y se prevé que alcancen 1 billón de dólares para 2012.

5. La contabilidad de balanza de pagos exige que la suma de las cuentas corriente y de capital sea cero. En consecuencia, en una situación en la que los países en desarrollo tienen un superávit de cuenta corriente y reciben corrientes netas de capital privado se necesitan grandes salidas de capital oficial para equilibrarlas. El

---

<sup>1</sup> *Situación y perspectivas de la economía mundial, 2011* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.11.II.C.2).

resultado de este proceso es la acumulación rápida de reservas internacionales. En 2010, el total de las reservas internacionales de los países en desarrollo superó los 5,5 billones de dólares, lo que equivale a 1,5 veces la deuda externa total de dichos países.

6. Las altas tasas de interés, que no son resultado de la escasez de fondos, sino más bien de los intentos de los bancos centrales de combatir la inflación en las economías que crecen, siguen atrayendo flujos de capital privado a través de “operaciones de acarreo”<sup>2</sup>. A veces se sostiene que las grandes corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo son un indicio de fortaleza de las economías receptoras, aunque tales corrientes son con frecuencia un síntoma del mal funcionamiento de la arquitectura financiera internacional, que puede traer consigo una situación en que los inversores con base en las economías desarrolladas otorgan préstamos a prestatarios privados y a los bancos centrales de los países con mercados emergentes que, a su vez, otorgan préstamos al sector público de los países desarrollados. Estas enormes corrientes brutas de capital no contribuyen a la acumulación de capital ni a transformaciones estructurales. Por el contrario, pueden llevar a una nueva forma del “síndrome holandés”<sup>3</sup> consistente en que la cotización viene determinada por corrientes de capital especulativas en vez de por las variables fundamentales del mercado. El desajuste de los tipos de cambio socava los esfuerzos de los países para desarrollar su industria manufacturera y diversificar la producción nacional y las exportaciones.

7. Este nuevo síndrome holandés de carácter financiero es más peligroso que el tradicional, que fue impulsado por los períodos de auge de los productos básicos. La forma tradicional causa distorsiones pero también aumenta la riqueza de un país, mientras que la forma financiera es producto de corrientes de deuda que debe ser reembolsada y por ende no tiene ningún efecto directo en la riqueza neta (ya que los flujos a corto plazo rara vez se invierten en actividades productivas). En consecuencia, además de crear la distorsión característica asociada con las “operaciones de acarreo” del síndrome holandés, tales operaciones plantan la semilla de una crisis monetaria que se produce cuando los inversores deciden abandonar una determinada moneda tomada como objetivo. Cuando se produce dicha crisis, el tipo de cambio tiende a quedar fuera de control y los bancos centrales procuran estabilizar la situación aumentando los tipos de interés, política procíclica que acaba causando más daño a la economía real.

8. Las tendencias descritas anteriormente son impulsadas por los grandes países con mercados emergentes, factor que encubre el hecho de que existe una heterogeneidad sustancial entre los países en desarrollo. La mayoría de estos países siguen siendo importadores netos de capital. En 2009, había 117 países en desarrollo (de los 158 sobre los que se dispone de datos) con déficit de cuenta corriente; 81 de esos 117 países tenían un déficit de cuenta corriente superior al 5% del producto interior bruto (PIB). En 2010, el número de países en desarrollo con déficit de

---

<sup>2</sup> Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* (2006, 2007, 2008, 2009 y 2010).

<sup>3</sup> Según señala Christine Ebrahim-zadeh en “Back to Basics – Dutch Disease: Too much wealth managed unwisely” (*Finance and Development*, marzo de 2003, vol. 40, núm. 1), aunque el síndrome holandés suele estar asociado con el descubrimiento de recursos naturales, puede ser causado por cualquier acontecimiento que ocasione grandes entradas de moneda extranjera, como un fuerte aumento de los precios de los recursos naturales, la asistencia externa y la inversión extranjera directa.

cuenta corriente disminuyó ligeramente a 114, de los cuales 72 tenían un déficit de cuenta corriente superior al 5% del PIB. Casi todos los países menos adelantados (43 de 49) registraron déficits de cuenta corriente en 2009 y 2010. Más de las dos terceras partes de esos países (37 en 2009 y 33 en 2010) tenían un déficit de cuenta corriente superior al 5% del PIB.

## Tendencias regionales

9. En 2010, el servicio de la deuda representó menos del 4% de las exportaciones de la región de Asia oriental y el Pacífico, más del 22% de las exportaciones de Europa central y Asia occidental, el 5,3% de las del África subsahariana, el 5,8% de las del Oriente Medio y África septentrional, el 6,8% en el caso del Asia meridional y el 14% en el de América Latina y el Caribe. La deuda externa equivale a cerca del 40% del INB de Europa oriental y Asia central y el 12% del INB de Asia oriental y el Pacífico, el 14% aproximadamente en el caso del Oriente Medio y África septentrional, el 18% en el del África subsahariana y el 24% en el de América Latina y el Caribe. Los coeficientes de endeudamiento han mejorado en casi todas las regiones en desarrollo, aunque con grandes diferencias regionales. El mayor descenso de la relación entre la deuda externa y el INB (de 5 puntos porcentuales) se registró en Europa Oriental y Central seguida por el África subsahariana (3,5 puntos porcentuales), Asia oriental y el Pacífico, el Asia meridional y el Oriente Medio y África septentrional. América Latina y el Caribe es la única región donde la relación entre la deuda externa y el INB se mantuvo en su nivel de 2009. Las reservas internacionales son particularmente grandes (de más del doble de la deuda externa total) en el Asia oriental y meridional, pero también son sustanciales en otras regiones. Todas las regiones cuentan con reservas superiores en más de tres veces a su deuda externa de corto plazo y que cubren por lo menos el 50% de su deuda externa total.

10. Aun cuando la mejora de los indicadores de la deuda, los superávits de cuenta corriente y el nivel de las reservas puede aumentar la capacidad de los países en desarrollo de resistir crisis externas, estas cifras representan promedios que encubren grandes diferencias entre ellos. Los coeficientes de endeudamiento varían de un país a otro y el nivel de las reservas de algunas economías pequeñas y vulnerables es limitado y está disminuyendo rápidamente.

11. En el África subsahariana, el aumento de los precios de los productos básicos, en particular del petróleo, contribuyó a reducir tanto los déficits fiscales como los déficits de cuenta corriente en 2010. Los déficits fiscales medios disminuyeron del 7,2% en 2009 al 5,6% en 2010, mientras que la relación entre los déficits medios de cuenta corriente y el PIB se redujo del 2,4% al 2,3%. Empero, la mejora de los déficits medios de cuenta corriente varió entre los países de la región. Aunque los exportadores de petróleo y minerales se beneficiaron de los altos precios de los productos básicos y también experimentaron una mejora notable de su cuenta corriente, el déficit de cuenta corriente aumentó en muchos países importadores de petróleo. La situación es particularmente preocupante para algunos pequeños países de África que se espera registrarán importantes déficits de cuenta corriente en 2011<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Los países importadores de petróleo que salen de un conflicto tienen los mayores déficits de cuenta corriente. Se prevé que estos déficits aumenten en más de un 5% del PIB en Cabo Verde, Lesotho, las Comoras y Santo Tomé y Príncipe.

Aunque en general las reservas internacionales permanecieron estables en 2010 en comparación con 2009, el nivel de las reservas de 10 países africanos estaba bastante por debajo del umbral de tres meses de importaciones<sup>5</sup>.

12. El crecimiento económico medio de los países de Asia y el Pacífico siguió siendo superior al del resto del mundo en desarrollo. La región sigue registrando cuantiosos superávits de cuenta corriente. Las remesas, que son particularmente importantes para algunas pequeñas economías de la región, aumentaron en más del 6% en 2010. Aunque Asia no resultó particularmente afectada por la crisis mundial, no está exenta de riesgos. Las exportaciones de la región podrían verse afectadas por una crisis prolongada en Europa y los efectos secundarios del aumento de los precios del petróleo, lo que podría provocar un descenso de la demanda mundial. Además, la entrada de grandes corrientes de capital inestable sigue siendo un importante factor de riesgo para varias economías de Asia, en particular las que registran un cuantioso déficit en cuenta corriente. Muchos países insulares del Pacífico registraron un aumento del déficit de cuenta corriente en 2010. De resultas de su marcada dependencia de las importaciones de alimentos y petróleo, estos países siguen siendo vulnerables al aumento de los precios de los productos básicos.

13. A pesar de los aumentos recientes del gasto público, se prevé que los países exportadores de petróleo del Oriente Medio y África septentrional refuercen sus saldos fiscales y externos de resultas de un fuerte crecimiento en algunos países en 2011. Por contraste, las perspectivas económicas de los importadores de petróleo son desiguales. Algunos países se están beneficiando de un aumento de los ingresos derivados del comercio y las remesas procedentes de los países exportadores de petróleo de la región, pero no están exentos de riesgos, sobre todo de regresión. Las perspectivas económicas a corto plazo están sujetas a grandes incertidumbres derivadas de la inestabilidad política reciente. Un mayor deterioro de la confianza de los inversores podría impedir que los gobiernos consiguieran toda la financiación que necesitan, sobre todo a los de los países con déficits crecientes de cuenta corriente debido a descensos repentinos del turismo y los ingresos de exportación.

14. En 2010, los coeficientes medios de endeudamiento de los países de América y el Caribe mejoraron ligeramente. Sin embargo, los déficits de cuenta corriente de varios países de la región, incluidos los exportadores de productos básicos que se están beneficiando del aumento de sus precios, van en aumento ya que el crecimiento de las importaciones es superior al de las exportaciones. Los altos precios de los productos básicos importados son una causa de vulnerabilidad para la mayoría de los pequeños países insulares del Caribe, que ya se encuentran en una situación de fuerte endeudamiento público y fiscal<sup>6</sup>.

### III. Situación de la deuda de los países menos adelantados

15. Los niveles de endeudamiento externo de los países menos adelantados tienden a ser elevados. En 2009, la deuda total de los 49 países que pertenecen a este grupo equivalía al 32% del INB del grupo, 10 puntos porcentuales por encima del promedio de todos los países en desarrollo. Las estimaciones previstas para 2010

<sup>5</sup> Benin, Djibouti, Gambia, Liberia, Malawi, Mauritania, Sierra Leona, el Sudán, el Togo y Zimbabwe.

<sup>6</sup> Trinidad y Tabago es una excepción.

indican que el promedio de la deuda de los países menos adelantados disminuirá al 28% del INB, ocho puntos porcentuales por encima de la estimación prevista para los países en desarrollo en general. Dado que una proporción elevada de la deuda de los países menos adelantados se contrajo con sujeción a condiciones concesionarias, los costos del servicio de su deuda tienden a ser menores. En 2009, el servicio de la deuda de los países menos adelantados equivalió en promedio al 6% de las exportaciones, en comparación con el 12% en los países en desarrollo en general.

16. La recesión mundial desencadenada por el derrumbe de Lehman Brothers dio lugar a un gran aumento de la deuda externa total de los países menos adelantados, que aumentó de 144.000 millones de dólares en 2007 a 162.000 millones de dólares en 2009, aunque se estima que disminuyó a 156.000 millones de dólares en 2010. La deuda externa total como proporción de las exportaciones aumentó del 84% en 2008 al 112% en 2009, pero se estima que disminuyó al 89% en 2010. Aunque la situación está mejorando, el ritmo de recuperación ha sido desigual y el crecimiento económico aún no ha alcanzado los niveles anteriores a la crisis en todos los países.

17. Las enérgicas políticas de amortiguación contribuyeron a la resiliencia de los países menos adelantados durante la crisis. No obstante, estos países se están quedando rápidamente sin margen de política fiscal a medida que los gastos públicos contracíclicos incrementan la deuda pública, reducen las reservas internacionales y aumentan los déficits de cuenta corriente<sup>7</sup>. Según los últimos análisis de la sostenibilidad de la deuda, hay tres países menos adelantados con dificultades de servicio de la deuda y otros 11 corren gran riesgo de tropezar con tales dificultades<sup>8</sup>. Es, pues, importante que la resiliencia de estos países como grupo no induzca a error y que no se haga caso omiso de las diferencias entre ellos. Habida cuenta de la vulnerabilidad de los países menos adelantados a las crisis externas, el Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) pidió que se perfeccionaran los instrumentos para evaluar la sostenibilidad de la deuda de los países de ingresos bajos y tiene la intención de explorar posibles medios de ayudarles a mejorar su capacidad de hacer frente a circunstancias muy inestables<sup>9</sup>.

18. La reanudación del crecimiento del PIB será esencial para que los países menos adelantados retomen el camino de antes de la crisis hacia una mayor sostenibilidad de la deuda. Las políticas contracíclicas, el alivio de la deuda, así como la asistencia oficial para el desarrollo, la inversión extranjera directa y las corrientes de remesas han sido importantes para la recuperación. Sin embargo, el “efecto Asia” fue el principal motor de la demanda externa, así como del repunte económico, para los países que exportan productos básicos<sup>10</sup>. Como muchos países siguen siendo vulnerables al reciente aumento de los precios de los alimentos y los combustibles, los riesgos de regresión abundan. Los problemas de la deuda en la zona del euro podrían repercutir negativamente en las exportaciones a Europa, el

<sup>7</sup> Fondo Monetario Internacional, *Fiscal Monitor*, abril de 2011.

<sup>8</sup> En mayo de 2011, las Comoras, Guinea y el Sudán se contaban entre los países menos adelantados con dificultades de servicio de la deuda. Entre los países que corrían gran riesgo de tropezar con dificultades en ese sentido figuraban los siguientes: Afganistán, Burkina Faso, Burundi, Djibouti, Gambia, Guinea-Bissau, Haití, la República Democrática del Congo, la República Democrática Popular Lao, Santo Tomé y Príncipe y el Yemen.

<sup>9</sup> Comunicado del Comité Monetario y Financiero Internacional, 16 de abril de 2011, véase <http://www.imf.org>.

<sup>10</sup> Comisión Económica para África, *Economic Report on Africa 2011*.

principal interlocutor comercial de la mayor parte de los países del África subsahariana que no exportan petróleo.

#### **IV. Prevención de las crisis de la deuda pública**

19. El origen de las crisis de la deuda pública debe tomarse en consideración en la elaboración y aplicación de políticas encaminadas a prevenirlas. La ecuación básica de la acumulación de la deuda indica que la variación del volumen de la deuda pública es igual al déficit fiscal acumulado durante el período objeto de examen. Los expertos son conscientes de que son pocos los casos en que esta definición es válida y añaden un volumen residual que concilia la variación de la deuda con el déficit. Dado que la deuda es una variable de volumen y el déficit una variable de flujo, a este volumen residual se lo suele denominar “conciliación flujo-volumen”. Aunque esta conciliación es bien conocida por los expertos, esta expresión residual aparece raras veces en las descripciones de la evolución de la deuda pública porque muchas veces se da por sentado que es cuantitativamente pequeña y, como norma general, resultado de errores de medición. En realidad, esto no es así. Durante el período 1985-2005 hubo muchos episodios en que la conciliación volumen-flujo fue el principal factor determinante del aumento de la deuda y mucho más importante que el déficit presupuestario consignado.

##### **A. El origen de las crisis de la deuda pública**

20. Unos pocos ejemplos de casos de explosión de la deuda pueden ser instructivos. A finales de 2007, la deuda pública total de Islandia ascendía a unos 380.000 millones de coronas (29% del PIB). Para finales de 2010, la deuda pública total de Islandia rondaba los 1.850 millones de coronas (cerca del 115% del PIB). Esta explosión de la deuda no fue resultado de una política fiscal irresponsable. En 2008, Islandia registró un déficit presupuestario del 0,5% del PIB y en 2009 y 2010 registró déficits presupuestarios del 9% y el 12% del PIB, respectivamente. El déficit equivalía al 22,5% del PIB, pero la relación entre la deuda y el PIB aumentó en 86 puntos porcentuales<sup>11</sup>.

21. En 2007, Irlanda tenía una deuda pública en cifras brutas de unos 47.000 millones de euros (25% del PIB). Para finales de 2010, la deuda pública de Irlanda había aumentado a más de 100.000 millones de euros (cerca del 100% del PIB). Irlanda acumuló un déficit de 65.000 millones de euros, pero la acumulación de los restantes 35.000 millones de euros de deuda no se pueden explicar por la política fiscal<sup>12</sup>.

22. Asimismo, hay que considerar ejemplos de países con mercados emergentes. Por ejemplo, en diciembre de 1998, la deuda pública neta del Brasil ascendía a cerca del 42% del PIB; para enero de 1999, esta relación superaba el 51% del PIB. Parece poco probable que el Gobierno del Brasil pudiera acumular un déficit cercano al 10% del PIB en solo un mes. En el caso de la Argentina, a finales de 2001, la deuda

<sup>11</sup> Ni siquiera estos déficits fueron consecuencia de políticas fiscales dispendiosas, sino de la crisis económica que se produjo después del derrumbe de los principales bancos de Islandia. Islandia registró un superávit presupuestario muy por encima del 6% del PIB hasta finales de 2006.

<sup>12</sup> También estos cuantiosos déficits fueron resultado del derrumbe económico de Irlanda y no de decisiones de política fiscal explícitas.

pública ascendía al 50% del PIB; pocos meses más tarde, la deuda pública argentina superó el 130% del PIB. También parece improbable que el Gobierno de la Argentina pudiera acumular un déficit equivalente al 80% del PIB en menos de un año.

23. Las causas de las explosiones de la deuda descritas anteriormente son bien conocidas. En el caso de Islandia, tuvo su origen en una crisis monetaria que provocó una crisis bancaria y, por último, una crisis de la deuda pública. En el caso de Irlanda, en cambio, el motor del aumento de la deuda fue una crisis bancaria causada por la coyuntura alcista del sector inmobiliario. En los casos de la Argentina y el Brasil, el aumento repentino de la deuda se debió a los efectos de los balances generales negativos derivados de la presencia de deuda en moneda extranjera.

24. Estos no son hechos aislados. Un estudio en el que se utilizaron datos de 117 países correspondientes al período 1985-2003 muestra que el factor conciliación flujo-volumen es un importante factor determinante del aumento de la deuda en todas las regiones en desarrollo<sup>13</sup>. El valor medio de este volumen residual ascendió al 9,6% del PIB en el caso de los países de ingresos bajos, al 4,9% del PIB en el de los países de ingresos medios y al 0,8% del PIB en el de los países de ingresos altos. En el mismo período, la relación media entre el déficit presupuestario y el PIB de este grupo de países fue del 4,7%, el 4,1%, y el 3,3%, respectivamente.

25. La labor estadística mencionada anteriormente demuestra que los principales factores determinantes de las explosiones de la deuda son las crisis bancarias y los efectos de balances generales negativos impulsados por depreciaciones monetarias en presencia de deuda en moneda extranjera.

26. Los errores de medición son asimismo importantes. La calidad de los datos sobre el nivel y la composición de la deuda pública suele ser deficiente y dichos datos proceden de fuentes distintas de las que se utilizan para recopilar datos fiscales. Ahora bien, si la diferencia entre los déficits y la variación de la deuda se debiera únicamente a errores de medición aleatorios, los errores positivos se compensarían con los negativos y la conciliación flujo-volumen arrojaría un promedio de cero en el largo plazo. Los datos muestran que esto no es así y que el promedio a largo plazo de la conciliación flujo-volumen es positiva e importante. Esto podría deberse a que los errores de medición de las cuentas fiscales no son aleatorios y a que algunos países se quedan cortos sistemáticamente a la hora de informar sobre sus déficits. Una mayor transparencia de las cuentas fiscales contribuiría a resolver este problema<sup>14</sup>.

## **B. Políticas para prevenir las crisis de la deuda**

27. Aunque las crisis de la deuda no siempre tienen un origen fiscal, hay casos en que sí son causados por políticas fiscales no sostenibles y arreglos institucionales en los mercados de capital que encubren los verdaderos riesgos de las actividades de concesión de préstamos y endeudamiento. Un proceso presupuestario transparente podría contribuir a prevenir la acumulación de la deuda más allá de límites razonables. Con todo, es indispensable que exista margen para unas políticas

<sup>13</sup> Véase C. F. S. Campos, D. Jaimovich y U. Panizza, "The unexplained part of public debt", *Emerging Markets Review*, vol. 7, núm. 3 (2006).

<sup>14</sup> También es posible que la parte no explicada de la deuda esté relacionada con la incapacidad de los gobiernos de dar seguimiento al pasivo eventual e informar sobre él.

fiscales discrecionales. La capacidad del gobierno de implantar políticas contracíclicas para estabilizar otras conmociones y defenderse de ellas debería garantizarse en toda circunstancia.

28. Pedir a todos los países que mantengan en todo momento su deuda en el mismo nivel crítico como medio de preservar la sostenibilidad de la deuda quizá no sea la mejor manera de alcanzar este objetivo. Los gobiernos deben tener en cuenta las peculiaridades de sus sociedades y sus limitaciones externas en su política económica y su estrategia de la deuda. Por ejemplo, un país con una tasa de ahorro de los hogares privados muy elevada debería procurar aumentar las inversiones productivas y es posible que necesite un coeficiente de endeudamiento público más alto, en particular si no puede recurrir a un superávit de cuenta corriente que compense los ahorros de los hogares.

29. Un déficit fiscal importante es la única respuesta sensata al desapalancamiento rápido por parte del sector privado. Los gobiernos que desean prevenir las explosiones de la deuda deberían instituir, pues, políticas encaminadas a evitar la acumulación de la deuda del sector privado, que suele ir seguida por catástrofes financieras y puede causar crisis bancarias generalizadas. Esto es especialmente importante si la acumulación de la deuda no responde a la necesidad de financiar proyectos de inversión sino a actividades financieras especulativas. Una reglamentación financiera más estricta, unos coeficientes bancarios más altos y los controles del capital son instrumentos útiles para limitar la adopción de riesgos excesivos por el sector privado.

30. Los desajustes cambiarios son otra fuente de crisis de la deuda. Los países que necesitan equilibrar sus cuentas externas y tienen una proporción elevada de deuda en moneda extranjera se enfrentan a opciones difíciles. En ausencia de las condiciones positivas que se pueden obtener a raíz de las crisis comerciales, una depreciación real es la manera menos perjudicial de restablecer la sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, en presencia de deuda en moneda extranjera, una depreciación puede provocar un aumento repentino de la relación entre la deuda y el PIB y una crisis de la deuda. Para hallar una solución a este problema hay que empezar por reconocer que los países plantan las semillas de las crisis futuras en los periodos de auge económico. En los periodos de optimismo mundial, los países en desarrollo se ven inundados por grandes corrientes de capital sin poder, en muchos casos, restringir su cuantía. En esos países, distintos sectores suelen endeudarse sin control ni medida. Este comportamiento no solo trae consigo una acumulación rápida de deuda externa sino que redundo a menudo en una apreciación del tipo de cambio real y grandes desequilibrios externos. Cuando el desequilibrio exterior se vuelve demasiado grande, los inversores extranjeros empiezan a retirar dinero. Ahora bien, debido a su cuantiosa deuda en moneda extranjeras, muchas veces los países adoptan políticas encaminadas a limitar las salidas de capital o a atraer más capital, lo que hace que el problema resulte aún más difícil de resolver. Al final acaba ocurriendo lo inevitable: el capital sale del país, su moneda se derrumba y se inicia una crisis de la deuda.

31. La solución a este dilema requiere un cambio de comportamiento en las épocas de bonanza, con menos deuda externa, más reservas y políticas destinadas a limitar la apreciación de la moneda. Es exactamente lo que han venido haciendo los países de economía emergente desde finales del decenio de 1990.

32. Las conmociones externas, que son otra causa de las explosiones de la deuda, pueden revestir la forma de desastres naturales, cambios rápidos de la relación de intercambio del país o endurecimiento repentino de las condiciones financieras externas. Los países pueden hacer frente a estas conmociones “autoasegurándose” acumulando reservas internacionales. Uno de los problemas que esto plantea es que no todos los países se lo pueden permitir (lo que representa un problema sobre todo para los países de ingresos bajos). Además, aunque esta política es racional para cada país en particular, el mundo en su conjunto no puede registrar un superávit de cuenta corriente. Convendría, pues, contar con una política mundial encaminada a abordar los desequilibrios mundiales<sup>15</sup>.

## V. Papel de las agencias de calificación crediticia

33. La crisis financiera asiática de 1997-1998 desencadenó un debate sobre el papel y la eficacia de las agencias de calificación crediticia. La clasificación de diversos productos estructurados como activos de primera calidad y rápida rebaja posterior de su calificación durante la crisis financiera de 2007-2009 reinició el debate sobre la metodología empleada por esas agencias<sup>16</sup>. Las rebajas de la calificación de deudas soberanas europeas en 2010 se efectuaron en un momento en que las anteriores debacles en materia de calificación ya habían mermado la confianza en las agencias.

34. La razón de ser teórica de las agencias de calificación crediticia descansa en el hecho de que existe una asimetría de la información entre los prestamistas y los prestatarios con respecto a la solvencia de estos últimos. Para resolver este problema hacen falta instituciones independientes que suministren la información sobre la solvencia de los prestatarios a los mercados de capital. Este tipo de información es particularmente importante para los inversores medianos y pequeños que no cuentan con los recursos o la capacidad necesarios para evaluar la solvencia de diversos emisores.

35. Las agencias de calificación crediticia deberían alentar la adopción de medidas correctivas por los prestatarios a través de sus servicios de vigilancia. Se supone que un sistema de vigilancia de este tipo debe proporcionar estabilidad al sistema financiero, toda vez que los prestatarios tienen un incentivo para evitar la rebaja de la calificación de su deuda y el consiguiente aumento de sus costos de endeudamiento.

36. Las calificaciones crediticias también desempeñan un papel importante en la regulación de las finanzas. Las decisiones de calificación afectan a la composición de las carteras de los bancos y los inversores institucionales porque las calificaciones crediticias tienen efectos en los gastos financieros y los tipos de

---

<sup>15</sup> Véase la propuesta en este sentido en UNCTAD, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2009* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.09.II.D.16).

<sup>16</sup> Según estimaciones del FMI (FMI, *Global Financial Stability Report*, octubre de 2010), más del 75% de los valores relacionados con hipotecas que habían recibido la calificación AAA antes de la crisis cayeron por debajo del grado de inversión conforme fue avanzando la crisis.

instrumentos de la deuda que algunos tipos de inversores institucionales pueden adquirir<sup>17</sup>.

37. Hay dos posibles razones por las que las agencias de calificación crediticia pueden aumentar la inestabilidad financiera. Primero, una bajada rápida de la calificación de instrumentos calificados anteriormente con grado de inversión puede conducir a la venta forzada de estos instrumentos, lo que amplía los problemas de financiación de los prestatarios cuya calificación ha sido rebajada. Además, si las agencias de calificación rebajan con exceso de celo la calificación de los prestatarios que afrontan problemas de financiación, pueden ampliar el problema original y forzar a los prestatarios a entrar en suspensión de pagos. Segundo, los cambios en la calificación crediticia de los prestatarios importantes desde el punto de vista sistémico pueden producir efectos indirectos y provocar un aumento de los costos de endeudamiento incluso de los prestatarios con activos de la misma categoría cuya calificación crediticia no ha variado. Este efecto de contagio puede deberse a que los inversores tienen poca fe en la estabilidad de las calificaciones y a que pueden decidir vender en anticipación de las posibles rebajas de calificación en otros países. Así, las agencias de calificación no son capaces de calmar los mercados confirmando las calificaciones crediticias positivas de los países no afectados directamente por problemas de endeudamiento. Esto representa un importante desafío para los países en desarrollo toda vez que los costos de endeudamiento pueden aumentar repentinamente sin deterioro de ninguna de las variables fundamentales.

38. Para mitigar algunos de estos problemas, las agencias de calificación adoptaron un sistema de “perspectivas” y “exámenes” a fin de advertir al mercado sobre posibles cambios en las calificaciones crediticias. En principio, la introducción de este sistema constituye una mejora con respecto a las prácticas anteriores, ya que ejerce presión sobre los prestatarios para que adopten medidas correctivas a fin de evitar una rebaja en su calificación. Con todo, los mercados miran hacia el futuro y la variación de las perspectivas puede incrementar los costos de endeudamiento y causar un deterioro mayor de la posición de la deuda, lo que puede llevar a una profecía que se cumple por su propia enunciación y a que la calificación se rebaje realmente.

39. Con arreglo a las prácticas en vigor, el emisor paga para que se clasifique un valor o, en el caso de un país, su deuda soberana. Este modelo genera incentivos para que los prestatarios recurran a la agencia que le otorgue la calificación crediticia más alta. Como las agencias de calificación no se hacen responsables si más tarde los mercados demuestran que estaban equivocadas, tienen un incentivo para calificar al alza en la mayor medida posible a fin de conseguir nuevos clientes o retener los que ya tienen.

40. El desajuste de los incentivos en la industria de la calificación crediticia ha generado dos tipos de respuesta. Hay quienes adoptan una visión extrema y sugieren que el uso regulatorio de las calificaciones debería eliminarse y que la disciplina basada en el mercado es suficiente para garantizar la estabilidad del sistema

---

<sup>17</sup> A algunos tipos de inversores institucionales no se les permite adquirir valores con una calificación inferior al grado de inversión. Los bancos centrales se basan en las calificaciones crediticias para determinar qué valores se aceptarán como garantía para proporcionar liquidez a los bancos comerciales. Los coeficientes de tesorería de los bancos dependen de la calificación crediticia de sus activos.

financiero. Otros defienden que la eliminación del papel regulador de las agencias de calificación crediticia equivale a tirar el grano con la paja. Quienes comparten esta opinión reconocen que las agencias podrían desempeñar una función útil desde el punto de vista de la regulación y que la disciplina basada en el mercado no siempre funciona como es debido, sobre todo si en último término el riesgo no lo asumen quienes (como los administradores de activos) determinan la composición de una cartera determinada de activos<sup>18</sup>.

41. Los problemas relacionados con la inflación de la calificación se podrían mitigar elaborando modelos de pago que proporcionen mayores incentivos para mejorar la exactitud de las calificaciones. Una posibilidad sería restablecer las calificaciones sufragadas por el inversor financiadas por medio de un impuesto sobre las transacciones. Una propuesta más drástica sería que las agencias se nacionalizaran. Sin embargo, la nacionalización generaría conflictos de intereses, sobre todo en la calificación de las entidades soberanas o cuasi soberanas. Una forma menos drástica de intervención es someter a las agencias a supervisión regulatoria y publicar periódicamente información sobre el desempeño de las calificaciones<sup>18</sup>.

42. Una manera de proporcionar los incentivos apropiados a la industria de calificación es exigir que los emisores que deseen que sus instrumentos coticen en una bolsa determinada abonen una tasa de cotización (basada posiblemente en la complejidad del instrumento), que luego se emplee para contratar a una agencia de calificación crediticia (si los valores no se transan, el mismo mecanismo puede ser empleado por cámaras de compensación o depósitos centrales)<sup>19</sup>. Dicho procedimiento rompe el vínculo comercial entre el emisor y la agencia de calificación y elimina el conflicto de interés que ocasiona la inflación de la calificación. El emisor tendría que proporcionar información a la agencia de calificación de todos modos pero no se le permitiría pagarle una remuneración. Como es posible que este procedimiento no proporcione incentivos para que se ponga esmero en la labor de calificación (lo que redundaría en calificaciones sin sesgos pero inexactas), se podrían elaborar sistemas de incentivos de forma que las calificaciones se reflejen en resultados *ex post facto* observables.

43. El problema de los incentivos reviste, al parecer, gran importancia para explicar los errores en la calificación de valores emitidos por el sector privado, pero es probable que los errores en la calificación de deudas soberanas tengan que ver más con una metodología insuficientemente desarrollada. La crisis asiática ha mostrado que diversas variables que no se consideraban importantes para determinar la calificación de los países antes de la crisis, como el tipo de cambio real, la deuda a corto plazo y el pasivo eventual, eran decisivas para explicar los acontecimientos que se desencadenaron. Pese a que varios de estos elementos han sido introducidos posteriormente en la evaluación de la calificación crediticia de las deudas soberanas, todavía no está claro qué ponderación las agencias de calificación asignan a las distintas variables. Por otra parte, conforme una crisis avanza, las correlaciones que existían entre las variables antes de la crisis cambian por completo, lo que hace que

<sup>18</sup> Elkhoury, M. (2008), "Credit rating agencies and their potential impact on developing countries", UNCTAD/OSG/DP/2008/1.

<sup>19</sup> Mathis, J., Mc Andrews, J. y Rochet J. C. (2009), "Rating the Raters: Are reputational concerns powerful enough to discipline rating agencies?", *Journal of Monetary Economics*, vol. 56, núm. 5.

el modelo en el que se basaba la calificación quede obsoleto. Para avanzar sería necesario que las agencias de calificación crediticia fueran más transparentes respecto de su metodología y que se celebrara un debate sobre el mejoramiento de los modelos de riesgos. Al respecto, la Asamblea General en su resolución 61/188 exhortó a las instituciones financieras y bancarias internacionales a que consideraran la posibilidad de hacer más transparentes los mecanismos de clasificación de riesgos, y observó que las evaluaciones del riesgo soberano que hacía el sector privado deberían emplear al máximo parámetros estrictos, objetivos y transparentes, lo cual podía facilitarse con datos y análisis de gran calidad.

## **VI. Alivio de la deuda y asistencia oficial para el desarrollo**

### **A. Progresos de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral**

44. Los progresos de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados prosiguieron entre mediados de 2010 y mediados de 2011; otros cuatro países alcanzaron el punto de culminación (Guinea-Bissau, Liberia, la República Democrática del Congo y el Togo) y uno alcanzó el punto de decisión (las Comoras). Esto significa que 32 de los 40 países que cumplen los requisitos pertinentes han completado la Iniciativa. Todos los países que alcanzaron el punto de culminación se beneficiaron de medidas adicionales de alivio de la deuda con arreglo a la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral<sup>20</sup>. Entre los restantes países que aún no han alcanzado el punto de culminación, se cuentan cuatro que han alcanzado el punto de decisión y cuatro países pobres muy endeudados que cumplen los requisitos para participar en la Iniciativa pero aún no han iniciado el proceso.

45. Aunque estos progresos son alentadores, existe la preocupación de que varios países pobres muy endeudados que han pasado el punto de culminación siguen teniendo dificultades de servicio de la deuda. En los últimos análisis de la sostenibilidad de su deuda, se consideró que 8 de los 32 países que habían alcanzado el punto de culminación tenían un alto riesgo de tropezar con dificultades de servicio de la deuda y 11 tenían un riesgo moderado en ese sentido (al 15 de mayo de 2011). La proporción de países que han pasado el punto de culminación y tienen un riesgo bajo de tropezar con tales dificultades (40% del total) no está muy por encima de la otros países de bajos ingresos con un riesgo bajo en ese sentido que no participan en la Iniciativa (38% del total)<sup>21</sup>.

46. Conforme se acerca la conclusión de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados deben estudiarse soluciones para abordar los problemas persistentes de la deuda de los países en desarrollo. Cabe señalar que hay ocho países menos adelantados que han sido clasificados como países con riesgo de

<sup>20</sup> La Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados concede un alivio completo de la deuda (cancelación del 100%) multilateral pendiente de pago con el FMI, la Asociación Internacional de Fomento (AIF), el Fondo Africano de Desarrollo (FAD) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

<sup>21</sup> Hay 29 países de bajos ingresos que no participan en la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados. Once de esos 29 países tienen un riesgo bajo de tropezar con dificultades de servicio de la deuda (véase <http://www.imf.org>).

sobreendeudamiento de alto a moderado que no se beneficiaron de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados o la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral. En consecuencia, las soluciones no deberían limitarse únicamente a los países que se beneficiaron de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados. Además, está la difícil cuestión de la deuda interna. En el caso de Gambia, país que ha recibido una asistencia sustancial para el alivio de la deuda, el 20% de los ingresos públicos se destina al pago de los intereses de la deuda, y el 80% de esto a pagos de la deuda interna.

### **Asistencia oficial para el desarrollo**

47. En 1970 la Asamblea General adoptó la resolución 2626 (XXV), sobre la “Estrategia internacional del desarrollo para el Segundo Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo” en la que se declara que “[c]ada país económicamente adelantado aumentará progresivamente su asistencia oficial para el desarrollo a los países en desarrollo y hará los mayores esfuerzos para alcanzar para mediados del Decenio una cantidad neta mínima equivalente al 0,7% de su producto nacional bruto a precios de mercado”. Cuatro decenios después solo unos pocos países donantes han alcanzado la meta del 0,7%.

48. En el último decenio, el discurso mundial en apoyo de la prestación de asistencia a los países en desarrollo siguió siendo positivo. En 2000, los Estados Miembros adoptaron los Objetivos de Desarrollo del Milenio en los que se definen ocho acciones mundiales para reducir la pobreza mundial para 2015. Los donantes reafirmaron su compromiso de aumentar las corrientes de ayuda en la Declaración de Monterrey de 2002, el resultado de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo celebrada ese año. En 2005, los países del Grupo de los Ocho (G-8) emitieron el comunicado de Gleneagles, en el que subrayaron el compromiso de los miembros del Grupo y otros donantes de aumentar la asistencia a los países en desarrollo y duplicar la asistencia a África para 2010, aumentando así la AOD a África en 25.000 millones de dólares al año. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) estimó que esos compromisos aumentarían la asistencia a los países en desarrollo en 50.000 millones de dólares al año para 2010 respecto de los niveles de 2004<sup>22</sup>. Basándose en esos compromisos, en la Cumbre Mundial celebrada en la Sede de las Naciones Unidas en 2005 los Estados Miembros reiteraron su determinación de asegurar el cumplimiento oportuno y cabal de los objetivos y metas de desarrollo convenidos en las grandes conferencias y cumbres de las Naciones Unidas. En particular, los donantes reafirmaron sus compromisos de aumentar la asistencia a los países en desarrollo y de destinar a la asistencia oficial para el desarrollo el 0,5% del INB para 2010 y el 0,7% del INB a más tardar en 2015<sup>23</sup>.

49. Lamentablemente, la AOD prestada efectivamente siempre distó mucho de corresponderse con estos compromisos. En 2010, la AOD proporcionada por los donantes del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE alcanzó los 129.000 millones de dólares, lo que representó un aumento del 6,5% en cifras nominales respecto de 2009 y un aumento de 21.000 millones de dólares con respecto a 2005 y constituyó el mayor volumen de AOD hasta la fecha. Las cifras,

<sup>22</sup> Comunicado de Gleneagles, párrs. 27 y 28.

<sup>23</sup> Resolución 60/1 de la Asamblea General, párrs. 17 y 23 b).

alentadoras a primera vista, presentan un panorama mucho más decepcionante cuando se tiene en cuenta la evolución de los tipos de cambio, la inflación y el crecimiento. Los cálculos de la secretaría de la UNCTAD indican que el control de la inflación y la depreciación del dólar de los Estados Unidos resta entre 5.000 y 15.000 millones de dólares (dependiendo de los supuestos utilizados) a este incremento de 21.000 millones de dólares. Por tanto, el aumento “real” de la corriente de asistencia en el período 2005-2010 oscila entre un 25% y un 70% menos que el aumento en cifras nominales anunciado en cifras oficiales.

50. Aunque los donantes mantienen su compromiso con los países más necesitados, no están alcanzando los objetivos de AOD que han acordado repetidas veces. Si bien algunos donantes han superado el objetivo de destinar el 0,7% del INB a la AOD, la mayoría de ellos están lejos de lograrlo. De hecho, en 2010, la AOD media equivalió al 0,32% del INB de los países donantes, es decir, a una AOD con el mismo valor que en 2005, año en que los donantes renovaron sus compromisos de aumentar la asistencia<sup>24</sup>.

51. Los donantes no solo han incumplido sus compromisos de aumentar la asistencia, sino que es posible que la crisis financiera y económica mundial traiga consigo una reducción de las corrientes de asistencia. Muchos países enfrentados a una creciente presión para reducir los presupuestos debido al aumento del gasto y la disminución simultánea de los ingresos fiscales redujeron sus aportaciones de AOD en 2010<sup>25</sup>. Según el informe *Report on Aid Predictability: Survey on Donors' Forward Spending Plans, 2010-2012* publicado por la OCDE en 2010, es muy posible que la tasa de crecimiento de la asistencia descienda en los próximos años.

52. Este descenso tendrá consecuencias perjudiciales para los países de bajos ingresos y las economías pequeñas y vulnerables. El alivio de la deuda y otras modalidades de AOD representan fuentes de financiación esenciales para los países que promueven los Objetivos de Desarrollo del Milenio y otros objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente y, en particular, para los países con una base imponible pequeña y corrientes de ingresos impredecibles. El Banco Mundial informó en su publicación titulada *Informe sobre seguimiento mundial 2011: Mejorar las posibilidades de alcanzar los ODM de 2005* de que pocos de los 40 países de bajos ingresos se hallan en vías de alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio para 2015. Dos tercios de los países en desarrollo están en condiciones de alcanzar las metas principales de reducir la pobreza y el hambre, pero el mundo se está quedando a la zaga en lo que respecta a los objetivos de desarrollo relacionados con la salud, como la mortalidad materno-infantil y el acceso a servicios de saneamiento.

### Actividades del Club de París

53. Todas las reuniones celebradas por el Club de París desde julio de 2010 menos una estuvieron dedicadas al tema de la deuda de los países pobres muy endeudados.

54. En julio de 2010, Guinea-Bissau reprogramó sus pagos atrasados de la deuda con el Club de París, incluida la deuda en mora con vencimiento entre diciembre

<sup>24</sup> OCDE, Statistics on Resource Flows to Developing Countries, cuadro 4, “Net Official Development Assistance by DAC Country”, véase [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

<sup>25</sup> OCDE, “Development aid reaches an historic high in 2010”, véase [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

de 2009 y diciembre de 2012, con arreglo a las condiciones de Colonia. El país alcanzó el punto de culminación de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados a finales de 2010. Esto allanó el camino para la adopción de medidas respecto de toda la masa de la deuda con arreglo a la Iniciativa en mayo de 2011. Los acreedores del Club de París decidieron de forma bilateral y voluntaria ir más allá de la cancelación de la deuda habitual de la Iniciativa y cancelaron otros 27 millones de dólares de la deuda bilateral oficial de Guinea-Bissau.

55. Las Comoras alcanzaron el punto de decisión en junio de 2010, allanando el camino para la celebración de una reunión del Club en agosto de 2010 a fin de considerar la posibilidad de conceder alivio de la deuda al país. Se aplicaron las condiciones de Colonia a los vencimientos entre junio de 2010 y junio de 2012 y el país se benefició de una reducción adicional del 50% del servicio de su deuda por vencer reprogramada con anterioridad, como se convino en la reunión de 2009.

56. En septiembre de 2010, Antigua y Barbuda acudió al Club de París por primera vez. Los acreedores acordaron adoptar medidas en relación con cerca del 85% del servicio de la deuda con vencimiento en el período de consolidación de tres años (2010-2013), con arreglo a las “condiciones clásicas” del Club. El reescalonamiento incluyó sumas en mora de un monto de 98 millones de dólares.

57. Los acreedores del Club de París se reunieron con Liberia para examinar la situación de la deuda externa del país después de que éste alcanzara el punto de culminación en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados en junio de 2010. El trato otorgado a Liberia, como reflejo de su capacidad de pago, fue generoso. Liberia obtuvo una cancelación del 100% de su deuda contraída antes de la fecha límite, incluidos los intereses por pago atrasado. También se canceló la totalidad de la deuda posterior a la fecha límite no relacionada con la AOD y de la deuda a corto plazo.

58. En noviembre de 2010 se celebró una reunión del Club de París a fin de considerar la situación de la deuda de la República Democrática del Congo después de que alcanzara el punto de culminación en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados en julio de 2010. La totalidad de la masa de la deuda del país se canceló en consonancia con los criterios de la Iniciativa.

59. En diciembre de 2010, el Togo alcanzó el punto de culminación en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y se reunió con sus acreedores del Club de París durante el mismo mes. El país obtuvo la cancelación de la totalidad de la deuda anterior a la fecha límite, así como del 97% de la deuda posterior a la fecha límite no relacionada con la AOD. Una vez que se hayan hecho efectivas las cancelaciones acordadas, la deuda del Togo con los acreedores del Club de París se reducirá en un 95% aproximadamente.

## **VII. Conclusiones y recomendaciones normativas**

60. La mayoría de los países en desarrollo resistieron la crisis financiera mundial desencadenada por el colapso del mercado hipotecario de alto riesgo en los Estados Unidos de América. Sin embargo, los encargados de formular políticas no deberían quedarse de brazos cruzados. Algunos de los países menos adelantados y las pequeñas economías vulnerables de ingresos bajos y medios que se vieron fuertemente castigados por los efectos de la recesión mundial se están quedando

rápidamente sin margen fiscal. Es posible que en breve se vean arrastrados a una contracción fiscal contraproducente y tengan dificultades para hacer frente a los altos precios de los alimentos y el petróleo. Por otra parte, las perspectivas de la economía mundial siguen siendo inciertas y una nueva crisis o incluso una recuperación lenta podría tener efectos negativos en la sostenibilidad de la deuda.

61. Aunque la mayoría de los países en desarrollo siguen registrando déficits de cuenta corriente, muchos países con mercados emergentes están registrando superávits de cuenta corriente y recibiendo grandes corrientes de capital privado en conjunción con la apreciación de sus monedas. Este síndrome holandés de carácter financiero ha tenido efectos negativos en la industrialización y los cambios estructurales y es posible que conduzca a nuevas crisis monetarias en el futuro. Es imperativo que la comunidad internacional establezca un sistema que ponga coto a las grandes corrientes de capital improductivo que, en vez de promover el desarrollo económico, tienen un carácter puramente especulativo.

62. Los acontecimientos económicos mundiales acaecidos en los últimos años no tienen precedentes y de resultas de ello gran parte del discurso internacional se ha desviado de la agenda del desarrollo. La consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio depende mucho del suministro de fondos suficientes y previsibles. Los riesgos que supone la crisis mundial para el crecimiento económico y la reducción de la pobreza de los países más pobres y vulnerables persisten. Es imperativo que los donantes redoblen sus esfuerzos para cumplir sus compromisos en materia de AOD a fin de consolidar y preservar los progresos alcanzados hasta ahora y no poner en peligro el progreso futuro.

63. Muchos países que han completado la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados han vuelto a ser clasificados como países con alto riesgo de sobreendeudamiento. Las políticas encaminadas a garantizar la sostenibilidad de la deuda requerirán nuevas investigaciones para llegar a entender mejor por qué la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral no mantuvieron la sostenibilidad de la deuda de este grupo de países. También hay un grupo de países menos adelantados que no se beneficiaron del alivio de la deuda ofrecido en el marco de ambas iniciativas. Éstos han sido clasificados como países con riesgo de sobreendeudamiento de alto a moderado. Sería pues importante considerar la posibilidad de hacer el alivio de la deuda extensivo a estos países (y posiblemente a todos los países de bajos ingresos) y de garantizar que una proporción creciente de la asistencia se preste en forma de subvenciones.

64. Las agencias de calificación crediticia desempeñan un papel importante en el mercado de deuda soberana. Para los países en desarrollo la obtención de una calificación crediticia es en general deseable. No obstante, los países en desarrollo deberían ser conscientes de algunas deficiencias del proceso de calificación. En su informe de 2006 a la Asamblea General, el Secretario General destacó que las calificaciones podrían alentar a los países a aplicar políticas “en función de las cuestiones que interesan a corto plazo a los inversores institucionales a fin de evitar recibir una calificación más baja, sin tener en cuenta las necesidades a largo plazo en materia de desarrollo” (A/61/152, párr. 25).

65. Las crisis de la deuda son particularmente costosas para los pobres y otros grupos sociales vulnerables. El establecimiento de mecanismos encaminados a prevenir tales hechos debería ser una de las prioridades de la agenda internacional.

La prevalencia y el costo de las crisis de la deuda pueden reducirse utilizando instrumentos de la deuda innovadores, adoptando reglamentaciones nacionales e internacionales con el fin de reducir las corrientes de capital desestabilizadoras y creando un prestamista internacional de última instancia. La comunidad internacional también puede coadyuvar a los países en desarrollo en sus esfuerzos para mejorar y reforzar su capacidad de gestionar la deuda.

66. En el documento final aprobado por la Cuarta Conferencia de las Naciones Unidas sobre los Países Menos Adelantados celebrada en Estambul del 9 al 13 de mayo de 2011 se indica que “La sostenibilidad a largo plazo de la deuda depende, entre otras cosas, del uso de prácticas responsables de concesión de préstamos y endeudamiento por parte de todos los acreedores y deudores ...”. Estas prácticas constituyen la primera línea de defensa contra el surgimiento de problemas de la deuda. En mayo de 2011, tras la celebración de consultas incluyentes y transparentes con la participación de las múltiples partes interesadas, la UNCTAD publicó una serie de principios que definen las responsabilidades de prestamistas y prestatarios en la financiación de la deuda soberana. Un mayor debate y la búsqueda de consenso en torno a este conjunto de principios sobre otorgamiento y toma responsables de préstamos soberanos contribuiría a la prevención de las crisis de la deuda en el futuro.

67. Las crisis de la deuda son inevitables incluso con las mejores políticas. Es lamentable que la arquitectura financiera internacional siga careciendo de un mecanismo destinado a facilitar la solución del problema de la insolvencia relacionada con la deuda soberana e impedir los litigios dando una solución a las dificultades en materia de deuda que sea jurídicamente vinculante para todos los acreedores.

## Anexo

## Deuda externa de los países en desarrollo

(En miles de millones de dólares de los Estados Unidos)

	<i>Todos los países en desarrollo y países de economía en transición<sup>a</sup></i>						<i>África subsahariana</i>					
	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1999</i>	<i>2000-2006</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010<sup>b</sup></i>	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1999</i>	<i>2000-2006</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010<sup>b</sup></i>
Saldo total de la deuda	1 439,5	2 026,5	2 351,5	3 425,4	3 545,1	3 891,9	191,5	226,1	210,6	195,5	199,0	196,3
Deuda a largo plazo	1 165,5	1 626,5	1 892,6	2 672,0	2 759,2	3 058,1	158,2	177,1	172,8	143,1	156,3	166,3
Privada (proporción)	47,8	54,2	60,8	73,5	72,3	73,7	25,2	24,0	22,5	33,2	34,0	34,1
Privada no garantizada (proporción)	8,6	21,5	30,7	49,6	49,0	50,7	4,1	5,6	5,6	10,0	11,1	11,7
Deuda a corto plazo	238,3	334,7	387,3	728,4	733,7	833,8	26,4	41,3	31,6	48,5	36,5	30,0
Sumas en mora	116,9	126,9	98,1	77,4	78,3		40,4	60,1	40,3	35,1	31,6	
Servicio de la deuda	148,0	263,1	384,2	539,8	536,6	515,4	10,0	14,7	14,9	14,0	17,6	19,4
Reservas internacionales	238,6	517,1	1 359,8	4 156,2	4 775,7	5 485,6	15,2	25,1	57,9	156,5	156,8	158,4
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>												
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>c</sup>	21,3	21,4	17,5	9,6	12,0	9,2	18,7	15,5	9,7	3,6	6,0	5,3
Deuda total/exportaciones <sup>c</sup>	210,3	164,9	109,2	61,3	79,4	69,3	349,0	233,4	145,1	50,2	66,5	53,4
Servicio de la deuda/PNB	4,2	5,1	5,3	3,2	3,3	2,7	5,5	4,6	3,4	1,5	2,0	1,9
Deuda total/PNB	41,4	39,0	33,0	20,6	21,8	20,2	103,6	70,1	50,2	20,9	22,0	18,6
Reservas/deuda a corto plazo	100,9	156,6	333,8	577,8	657,6	669,9	56,4	61,9	178,3	319,2	431,2	521,9
Reservas/M2	13,6	18,4	22,6	31,6	29,1	27,8	13,9	22,4	29,6	38,9	32,2	28,9
<b>Orientes Medio y África Septentrional</b>												
<i>Orientes Medio y África Septentrional</i>												
<i>América Latina y el Caribe</i>												
<i>América Latina y el Caribe</i>												
Saldo total de la deuda	144,1	153,4	147,2	137,9	141,3	148,9	483,9	684,5	767,2	890,5	913,0	1 093,7
Deuda a largo plazo	119,8	131,2	125,1	116,9	118,7	124,4	375,4	541,6	645,7	749,9	773,1	912,7
Privada (proporción)	33,3	23,6	31,0	36,4	34,5	36,0	64,5	74,1	78,5	82,6	80,7	88,4
Privada no garantizada (proporción)	0,9	1,6	4,3	5,7	5,2	5,9	11,7	30,6	35,3	44,0	44,1	52,8
Deuda a corto plazo	22,5	19,5	20,4	20,8	22,4	24,5	93,0	120,6	96,4	139,8	138,6	181,0
Sumas en mora	8,8	11,9	9,6	0,7	0,7		43,5	12,1	20,2	30,2	32,0	
Servicio de la deuda	18,2	18,4	20,0	21,7	17,8	19,5	51,8	119,9	162,4	155,6	146,7	137,9
Reservas internacionales	23,2	44,7	123,1	339,6	350,1	373,8	83,1	153,3	203,7	485,9	535,9	619,4
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>												
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>c</sup>	27,4	22,5	13,1	5,9	6,3	5,8	27,6	37,4	32,9	15,6	18,6	14,0
Deuda total/exportaciones <sup>c</sup>	216,4	189,4	102,5	37,4	49,8	44,7	259,1	216,0	158,7	89,4	115,5	111,0
Servicio de la deuda/PNB	7,7	5,8	4,4	2,3	1,9	1,9	4,1	6,4	7,7	3,8	3,8	3,0
Deuda total/PNB	61,3	48,3	33,7	14,9	15,3	14,5	38,8	36,8	37,2	21,5	23,7	23,7
Reservas/deuda a corto plazo	106,4	229,9	588,5	1 635,3	1 562,9	1 526,0	87,7	127,3	211,6	347,6	386,6	342,3
Reservas/M2	14,0	22,0	33,3	47,0	43,0	42,9	15,4	24,1	19,7	24,5	20,1	19,8

	<i>Asia Oriental y el Pacífico</i>						<i>Asia Meridional</i>					
	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1999</i>	<i>2000-2006</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010<sup>b</sup></i>	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1999</i>	<i>2000-2006</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010<sup>b</sup></i>
Saldo total de la deuda	300,4	509,7	557,9	756,8	825,6	903,3	137,7	154,9	184,0	318,9	340,0	378,3
Deuda a largo plazo	239,6	396,3	404,0	489,7	502,9	570,9	121,7	143,2	170,7	264,0	282,4	320,4
Privada (proporción)	47,5	59,3	56,9	60,4	59,9	58,8	24,7	27,9	36,5	48,1	49,2	51,2
Privada no garantizada (proporción)	15,6	32,2	34,1	43,2	41,6	40,0	2,7	7,1	24,6	41,6	43,4	45,4
Deuda a corto plazo	59,2	105,4	143,4	266,9	322,4	332,4	9,7	8,3	11,0	49,5	48,5	57,9
Sumas en mora	8,4	15,4	14,7	6,6	7,0		0,1	0,5	0,3	0,1	0,2	
Servicio de la deuda	37,4	62,8	84,2	96,5	102,4	95,7	12,1	16,6	22,1	36,3	22,3	24,7
Reservas internacionales	89,9	218,1	665,1	2 263,7	2 777,0	3 312,1	13,6	31,3	111,9	267,1	296,5	310,9
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>												
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>c</sup>	16,5	13,6	9,7	4,1	5,2	3,7	29,7	25,3	17,4	10,0	7,1	6,8
Deuda total/exportaciones <sup>c</sup>	131,9	110,7	63,6	32,5	42,0	35,2	340,8	234,7	146,1	88,1	108,7	104,6
Servicio de la deuda/PNB	4,6	4,4	3,7	1,7	1,6	1,3	3,2	3,2	2,8	2,4	1,3	1,2
Deuda total/PNB	37,0	35,6	24,3	13,0	13,2	12,1	36,6	29,5	23,1	20,9	20,0	18,6
Reservas/deuda a corto plazo	155,3	224,9	442,2	849,2	862,7	998,2	177,6	391,4	1 102,3	540,1	611,7	537,3
Reservas/M2	13,6	14,9	19,3	28,8	27,9	27,1	8,1	13,3	21,7	26,5	24,2	20,9

	<i>Europa y Asia Central</i>					
	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1999</i>	<i>2000-2006</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010<sup>b</sup></i>
Saldo total de la deuda	181,9	297,8	484,6	1 125,8	1 126,3	1 169,6
Deuda a largo plazo	150,8	237,0	374,4	908,4	925,8	968,5
Privada (proporción)	60,9	55,4	73,4	91,6	90,4	90,2
Privada no garantizada (proporción)	5,0	14,4	42,3	71,8	70,9	70,8
Deuda a corto plazo	27,5	39,6	84,4	203,0	165,4	201,1
Sumas en mora	15,7	26,9	12,9	4,7	6,7	
Servicio de la deuda	18,5	30,8	80,7	215,6	229,7	218,1
Reservas internacionales	..	44,7	198,1	643,3	659,4	710,9
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>						
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>c</sup>	16,6	15,2	20,0	18,9	29,0	22,3
Deuda total/exportaciones <sup>c</sup>	164,8	144,2	127,9	100,1	142,2	119,4
Servicio de la deuda/PNB	2,9	4,4	7,0	6,5	9,0	7,3
Deuda total/PNB	28,6	41,7	44,7	34,6	44,0	39,1
Reservas/deuda a corto plazo	60,9	118,8	216,6	331,3	415,9	367,4
Reservas/M2	14,6	28,4	45,7	53,9	50,4	46,2

*Fuente:* Cálculos de la UNCTAD basados en datos del Banco Mundial (*Global Development Finance 2011*) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) (*World Economic Outlook* (base de datos en línea)).

<sup>a</sup> Países en desarrollo según la definición que figura en la publicación titulada *Global Development Finance 2011*.

<sup>b</sup> Los datos sobre 2010 son estimaciones.

<sup>c</sup> Valor total de las exportaciones de bienes y servicios.