



Asamblea General

Distr. general
27 de julio de 2005

Español
Original: inglés

Sexagésimo período de sesiones
Tema 52 c) del programa provisional*
Cuestiones de política macroeconómica

La crisis 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 59/223 de la Asamblea General, se examinan la evolución reciente de la situación de la deuda externa de los países en desarrollo. Se analiza la aplicación de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y los problemas de financiación de los países que han alcanzado el punto de culminación. También se informa sobre los nuevos métodos adoptados en el marco del Club de París, como el método de Evian, y sobre el reembolso de la deuda. Se pasa revista a la experiencia reciente de reestructuración de la deuda con acreedores privados y se examinan los principios de un proceso ordenado de renegociación de la deuda a la luz de esa experiencia.

* A/60/150.

** El documento se presenta de nuevo respetando el límite de palabras.



Índice

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. Introducción.....	1	3
II. Evolución reciente de la situación de la deuda externa.....	2-6	3
III. Logros conseguidos mediante la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados.....	7-20	4
IV. Reprogramación de la deuda en el Club de París.....	21-29	8
V. Reestructuración de la deuda soberana contraída con acreedores privados.....	30-47	10
VI. Conclusiones en materia de política.....	48-54	14
Anexo.....		18

I. Introducción

1. La Asamblea General, en su resolución 59/223, pidió al Secretario General que le presentara en su sexagésimo período de sesiones un informe sobre la aplicación de la resolución, en el que se incluyera un análisis amplio y a fondo de los problemas de la deuda externa y el servicio de la deuda de los países en desarrollo. Este informe se presenta en respuesta a esa petición de la Asamblea General.

II. Evolución reciente de la situación de la deuda externa

2. En 2004 se registró un fuerte crecimiento de la economía mundial, debido en parte a los resultados de los países en desarrollo, que tuvieron las tasas de crecimiento más altas de los últimos 30 años. El fuerte crecimiento de los países en desarrollo como grupo se ha atribuido al rápido crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios¹. Los aumentos en los ingresos, las exportaciones y las reservas, unidos a un incremento más lento del saldo total de la deuda, dieron lugar a mejoras en varios indicadores tradicionales de la deuda de ese grupo en 2004 (tomando como base las estimaciones estadísticas sobre la deuda correspondientes a ese año). No obstante, la mejora general esconde excepciones, ya que algunos de los países se enfrentan aún a grandes cargas insostenibles de la deuda. Además, la continuidad del buen funcionamiento comercial puede verse frustrada por ajustes en los desequilibrios mundiales o por rápidos incrementos en los precios del petróleo.

3. El rápido crecimiento comercial en los países en desarrollo superó al de los países desarrollados, debido en gran medida a China y la India². Los países en desarrollo de todas las regiones, a excepción de Asia meridional, experimentaron un incremento de alrededor del 20% o más en sus exportaciones de bienes y servicios en 2004. Los países en desarrollo acumularon un superávit en cuenta corriente del 2% del producto interno bruto (PIB) en 2004 y aumentaron su acumulación de reservas (especialmente en el África subsahariana, en un 49,7%, y Asia oriental y el Pacífico, en un 42%).

4. El saldo total de la deuda de los países en desarrollo (incluidos los países de Europa oriental y Asia central) aumentó en 43.000 millones de dólares, o un 1,7%, en 2004, frente al 9,3% de 2003 (véase el anexo, cuadro 1). Los países en desarrollo de América Latina y el Caribe y el Oriente Medio y África septentrional experimentaron una leve disminución del saldo total de su deuda de 0,8% y 2,1%, respectivamente. Más marcada fue la disminución en un 5,6% del saldo total de la deuda de los países del África subsahariana en 2004, debida en parte a la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, frente al aumento del 9,4% registrado en 2003. En Asia oriental, el saldo de la deuda aumentó ligeramente en un 2%, y en Asia meridional en un 1%. En contraposición, los países de Europa y Asia central experimentaron un aumento del 7,8% en el saldo total de su deuda, frente al aumento del 20,7% de 2003.

5. En 2004, el crecimiento del ingreso nacional bruto de los países en desarrollo fue superior al crecimiento de la deuda, lo que mejoró la relación total de la deuda respecto del ingreso en todos los países en desarrollo a un 35,2% aproximadamente, lo que representa una reducción respecto del 38,6% registrado en 2003. Pese a que el crecimiento del saldo total de la deuda en los países de Europa y Asia central fue superior, el fuerte crecimiento del ingreso nacional bruto (19%) en 2004 contribuyó

a lograr una mejora de la relación total de la deuda respecto del ingreso en la región, de 49,4% en 2003 a 44,6% en 2004. La mejora más importante se dio en el África subsahariana, que experimentó una disminución en la relación de la deuda respecto del ingreso del 58% en 2003 a un 49,3% estimado en 2004.

6. El total del servicio de la deuda de los países en desarrollo disminuyó en unos 38.000 millones de dólares (10%) de 2003 a 2004. Una excepción notable es el aumento del total del servicio de la deuda a largo plazo en el África subsahariana en unos 3.000 millones de dólares (26,6%) en 2004. El aumento de las exportaciones de bienes y servicios y la reducción del servicio de la deuda de los países en desarrollo como grupo dio como resultado un descenso significativo de la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones, de 17,2% en 2003 a 12,5% en 2004, lo que supuso el mayor descenso en esa relación en los últimos 20 años.

III. Logros conseguidos mediante la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados

A. Estado de la aplicación

7. En abril de 2005, tres países más, Honduras, Santo Tomé y Príncipe y Zambia, alcanzaron el punto de culminación, con lo que el número de países que han alcanzado el punto de culminación es de 18³, del total de 38 países que actualmente reúnen las condiciones para recibir alivio de la deuda con arreglo a la Iniciativa. Nueve países siguen estando entre el punto de decisión y el de culminación. El Fondo Monetario Internacional (FMI) informó de que los países que se encuentran en esa etapa de transición tenían dificultades para mantener la estabilidad macroeconómica⁴.

8. Los 11 países restantes, que aún no han alcanzado el punto de decisión con arreglo a la Iniciativa, mantienen la condición de países “pendientes de ser examinados”. Aproximadamente la mitad son países afectados por conflictos, y muchos de ellos tienen atrasos sustanciales en el pago de la deuda externa. A fecha de marzo de 2005, Côte d’Ivoire, Myanmar, Somalia, el Togo y Liberia carecían de documentos de estrategia de lucha contra la pobreza. En algunos países se han logrado avances, y se espera que Burundi y el Congo alcancen el punto de decisión en 2005 y que la República Centroafricana reanude plenamente su documento de estrategia de lucha contra la pobreza en 2005. La República Democrática Popular Lao tiene un historial demostrado de rendimiento macroeconómico y cumple las condiciones necesarias, pero las autoridades no han aprovechado el alivio de la deuda con arreglo a la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados⁵.

9. Para los países que pertenecen exclusivamente a la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y los que pueden ser candidatos al Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza que aún no se han beneficiado de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, el FMI y el Banco Internacional han ampliado la cláusula de caducidad de la Iniciativa, fijada inicialmente para 2004, hasta finales de 2006.

B. Países pobres muy endeudados y objetivos de desarrollo del Milenio

10. Hay un reconocimiento creciente de que los países pobres muy endeudados, entre ellos los que han superado el punto de culminación, no están alcanzando plenamente sus objetivos de desarrollo del Milenio y es poco probable que los logren antes de 2015 a más tardar si no reciben asistencia sustancial adicional para el desarrollo. Por ejemplo, la información disponible⁶ indica que los países pobres muy endeudados que alcanzaron el punto de culminación entre 2000 y 2002 —Bolivia, Burkina Faso, Mauritania, Mozambique, la República Unida de Tanzania y Uganda—han avanzado moderadamente en el logro de los objetivos de desarrollo del Milenio, pero aún están muy lejos de las metas fijadas para 2015. En esos países, el gasto sanitario total como porcentaje del PIB se ha mantenido relativamente igual, con pequeños cambios del 1% o 2% durante el período comprendido entre 1998 y 2002. En esos países, la esperanza de vida al nacer se ha reducido respecto de los niveles de 1990, excepto en los casos de Bolivia y Mauritania. Se han logrado avances en la consecución de los objetivos de desarrollo del Milenio en lo que respecta a la tasa de alfabetización entre la población adulta, que pasó del 8% en 1990 al 14% en 2002⁷; no obstante, el porcentaje se mantuvo por debajo del 50% en Burkina Faso, Mauritania y Mozambique⁸. A excepción de Bolivia, todos los países que han alcanzado el punto de culminación están lejos de lograr la matriculación universal en la enseñanza primaria.

11. En ese contexto, el Secretario General ha señalado que la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados ha liberado recursos de importancia crítica para la consecución de los objetivos de desarrollo del Milenio, pero que siguen siendo insuficientes⁹. El Secretario General, que definió la sostenibilidad de la deuda como el nivel de deuda que permite a un país lograr los objetivos de desarrollo del Milenio sin que aumente su relación de endeudamiento, hizo un llamamiento para que se cancelara el 100% de la deuda de los países comprendidos en la Iniciativa y para que se redujera la deuda de otros países no incluidos en la Iniciativa pero fuertemente endeudados y países de ingresos medianos.

C. Las propuestas del Grupo de los Ocho para la cancelación de la deuda de los países pobres muy endeudados

12. En respuesta al llamamiento para la cancelación total de la deuda en apoyo de los esfuerzos de los países pobres muy endeudados por lograr los objetivos de desarrollo del Milenio, siguiendo la recomendación formulada por los ministros de finanzas del Grupo de los Ocho, el 8 de julio de 2005 el Grupo de los Ocho acordó cancelar el 100% de las obligaciones pendientes de pago de los países pobres muy endeudados al FMI, el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo¹⁰. Con ese objetivo, se asignarán contribuciones adicionales de los donantes a la AIF y al Fondo Africano de Desarrollo (FAfD), sobre la base de la distribución acordada de la carga, a fin de compensar las cantidades no reembolsadas del capital y los intereses de la deuda cancelada. El reparto de la carga comporta también la contribución de los donantes no pertenecientes al Grupo de los Ocho. El gasto de cubrir totalmente el alivio de la deuda del FMI, sin mermar la capacidad de financiación del Fondo, debe sufragarse mediante el empleo de los recursos existentes del FMI. En el comunicado del Grupo de los Ocho no se especificaron las fuentes de los recursos del FMI para el alivio de la deuda¹¹. En situaciones en que otras obligaciones

existentes o previstas de alivio de la deuda no pueden sufragarse utilizando los recursos existentes del FMI, los donantes se comprometen a aportar los recursos adicionales necesarios.

13. Los donantes también se comprometen a sufragar los gastos difíciles de predecir que excedan los recursos existentes del FMI, la AIF y el FAFD en los próximos tres años, por una cuantía de 350 a 500 millones de dólares o más. Esos gastos podrían obedecer, por ejemplo, al alivio de la deuda de los países que ingresen en la Iniciativa o a atrasos persistentes en los pagos.

14. El plan se aplicará inicialmente a los 18 países incluidos en la Iniciativa que han alcanzado el punto de culminación y se ampliará a otros países a medida que vayan alcanzando el punto de culminación con arreglo a la Iniciativa. No se hace mención de otros países de bajos ingresos no incluidos en la Iniciativa que podrían necesitar una cancelación total de la deuda para alcanzar sus objetivos de desarrollo del Milenio. Aunque la Iniciativa del Grupo de los Ocho de que se cancele el 100% de la deuda multilateral es bien recibida, se plantean muchas preguntas en relación con las modalidades de aplicación. El proceso de alivio se realizará en dos etapas: la asignación de la AIF y el FAFD a los países beneficiarios se reducirá en una cantidad equivalente al alivio de la deuda (sin adicionalidad en las asignaciones); a continuación, los donantes aportarán recursos adicionales para reembolsar los fondos dejados de percibir al AIF y al FAFD, recursos que serán asignados a todos los receptores en función de la necesidad y los resultados. No está claro si esos recursos se sumarán a los futuros compromisos de ayuda globales de los donantes o si simplemente se desviarán de otras asignaciones dentro del mismo presupuesto de ayuda. Además, la deuda contraída por los países pobres muy endeudados con otros bancos multilaterales no está incluida en el plan.

D. Después de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados: los interrogantes de la financiación para el desarrollo

15. Algunos de los países pobres muy endeudados que alcanzaron su punto de culminación durante el período comprendido entre 2000 y 2002 han visto aumentar su deuda por encima del nivel considerado sostenible en virtud de la Iniciativa. A continuación se examina brevemente la experiencia de tres de estos países. Bolivia alcanzó su punto de culminación con arreglo a la Iniciativa Ampliada en favor de los países pobres muy endeudados a finales de 2000, tras alcanzar su punto de culminación con arreglo a la Iniciativa original en 1998. Se calcula que se han entregado a Bolivia 2.060 millones de dólares en concepto de alivio del servicio de la deuda nominal¹². No obstante, a finales de 2003 la deuda externa de Bolivia era mayor que antes de recibir el alivio de la deuda en 2001¹³, ya que el valor neto actualizado de la relación entre la deuda y las exportaciones aumentó en un 117%, hasta alcanzar el 176% a finales de 2003, por encima del umbral sostenible del 150% para los países pobres muy endeudados. La nueva deuda contraída en condiciones no favorables contrarrestó con creces el alivio de la deuda recibido, aunque los ingresos en concepto de exportaciones han aumentado desde 2001.

16. Burkina Faso alcanzó su punto de culminación con arreglo a las Iniciativas original y Ampliada en 2000 y 2002, respectivamente. El alivio estimado del servicio de la deuda nominal facilitado a Burkina Faso asciende a 930 millones de dólares¹². A finales de 2003, el valor neto actualizado de la relación entre la deuda y las exportaciones de Burkina Faso había aumentado a 199% respecto del 150% registrado a finales de 2001.

17. Uganda fue uno de los primeros países en alcanzar el punto de culminación con arreglo a la Iniciativa Ampliada en favor de los países pobres muy endeudados, en mayo de 2000, tras alcanzar su punto de culminación con arreglo a la Iniciativa original en abril de 1998. Se estima que Uganda recibirá 1.950 millones de dólares en concepto de alivio del servicio de la deuda nominal¹². No obstante, se estimó que el valor neto actualizado de la relación entre la deuda y las exportaciones alcanzaría el 258% a finales de 2003, nivel significativamente superior al umbral sostenible de los países pobres muy endeudados¹⁴.

18. Existe también la preocupación de que la Iniciativa suponga únicamente un pequeño desahogo para las dificultades presupuestarias de un gobierno ya que, en virtud de las disposiciones principales de la Iniciativa, un gobierno puede cambiar simplemente un tipo de compromiso de gasto por otro de igual valor¹⁵, aunque el alivio de la deuda ha contribuido a un incremento del gasto social. En los casos en que los países habían acumulado atrasos significativos antes de beneficiarse de la Iniciativa, la transferencia de ingresos presupuestarios a la cuenta especial utilizada para financiar los gastos sociales con fines concretos comporta un gasto adicional, ya que los atrasos deben liquidarse. En última instancia, el alivio de la deuda tiene efectos positivos en la balanza de pagos de un país, ya que el gobierno transfiere menos recursos a acreedores extranjeros, pero no aligera la carga presupuestaria que afronta el gobierno.

19. Igualmente, el cambio de una obligación financiera por otra con arreglo a la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados plantea la cuestión de la adicionalidad de las corrientes de ayuda, dado que el alivio de la deuda se incluye en la contabilidad de los donantes de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD). El alivio de la deuda proporcionado a los países con deudas atrasadas equivale simplemente a un ejercicio de contabilidad¹⁶. La AOD en forma de asistencia no monetaria y alivio de la deuda¹⁷ no comporta un apoyo presupuestario adicional ni una transferencia de divisas. Esas formas de ayuda son importantes pero deben recibirse junto con otras formas de financiación que permitan a los países una mayor flexibilidad para elaborar y aplicar programas de desarrollo. También es necesario asegurar corrientes de ayuda más estables, previsibles y flexibles para los países más pobres. En ese sentido, en el caso de los países pobres muy endeudados que han alcanzado su punto de culminación y han salido de la Iniciativa, la cuestión principal es la forma que debe adoptar la asistencia financiera.

20. La mejor manera de garantizar la sostenibilidad de la deuda para los países más pobres es que los recursos financieros se aporten en forma de subvenciones y que los donantes accedan en consecuencia a aumentar sustancialmente la AOD basada en las subvenciones. A ese respecto, el compromiso anunciado en Gleneagle por el Grupo de los Ocho de duplicar la ayuda anual a África es muy bien recibido. Igualmente resultan alentadoras otras propuestas sobre formas innovadoras de financiación para el desarrollo destinadas a generar fuentes adicionales de financiación. No obstante, en los casos en que aún se necesitan préstamos para financiar

plenamente las necesidades de desarrollo, el elemento de subvención de esos préstamos puede vincularse principalmente a las perspectivas de exportación de los deudores, ya que la deuda externa únicamente puede ser sostenible si los países deudores ganan divisas suficientes para cumplir el servicio de su deuda. El nuevo marco de sostenibilidad de la deuda del FMI vincula las condiciones de la nueva financiación con los indicadores de sostenibilidad de la deuda que vienen determinados, entre otros factores, por las perspectivas de exportación y de crecimiento y también por la calidad de la política y la gestión pública medidas según un índice de evaluación institucional y de las políticas nacionales¹⁸. Las previsiones macroeconómicas sobre las que se determinan los indicadores de sostenibilidad de la deuda no siempre son acertadas, y la metodología empleada para evaluar la calidad del entorno político e institucional y las repercusiones de ese entorno en la sostenibilidad de la deuda puede ser imperfecta. Por esos motivos, es necesario encontrar un equilibrio entre este análisis y las opiniones y los juicios de calidad alternativos, como subrayó la Asamblea General en su resolución 59/223.

IV. Reprogramación de la deuda en el Club de París

A. El método de Evian

21. En octubre de 2003, los acreedores del Club de París aprobaron el denominado método de Evian para abordar el problema de la deuda de los países de ingresos bajos y medianos que no podían acogerse a la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, para lo que tuvieron en cuenta no sólo los déficit de financiación sino también la sostenibilidad a medio plazo de la deuda de esos países. El objetivo de dicho método es adaptar la reestructuración de la deuda a las necesidades financieras del país de que se trate y garantizar la sostenibilidad de la deuda y una salida del sistema de reprogramación de la deuda en el Club de París.

22. Para los países que se enfrentan a problemas de liquidez pero cuya deuda se considera sostenible, el Club de París aplicaría las condiciones actuales para reprogramar la corriente de la deuda. En cuanto a los países con problemas de sostenibilidad de la deuda que se han comprometido a aplicar políticas acordes con los programas del FMI para, más adelante, poder salir del sistema de reprogramación del Club de París, éste concedería un tratamiento integral de la deuda caracterizado, en particular, por el tratamiento de las corrientes o por la reorganización o reducción del saldo. La reducción de la deuda, mediante la reducción de su saldo o del servicio conforme a una reprogramación concesional, se seguirá aplicando únicamente en casos excepcionales.

23. En el método de Evian se afianza el principio del tratamiento comparable al de otros acreedores¹⁹. Otro rasgo significativo de dicho método es el ajuste de la fecha límite.

24. Según el método de Evian, el análisis de sostenibilidad de la deuda que realiza el FMI para cada país deudor influye decisivamente en la configuración del resultado de la reestructuración de la deuda. La sostenibilidad de la deuda externa de un país está determinada por la corriente prevista de ingresos y gastos, entre ellos los del servicio de la deuda, y por los cambios en los tipos de interés. Además de estimar los déficit de financiación e identificar las fuentes de financiación (incluidos varios escenarios de reprogramación de la deuda), el análisis de sostenibilidad de la

deuda incluye un examen de la dinámica de la deuda con el fin de determinar la estabilidad de la relación entre la deuda y el PIB o entre la deuda y los ingresos públicos. Los escenarios de referencia se someten a pruebas por las que se evalúan los efectos de situaciones externas para tener en cuenta los factores de vulnerabilidad.

25. De los seis casos (los de la República Dominicana, el Gabón, Georgia, Kenya, Kirguistán y el Iraq) examinados conforme al método de Evian (véase el anexo, cuadro 2) hubo dos que se consideraron no sostenibles: los del Iraq y Kirguistán. Aunque el del Iraq es claramente un caso especial, el análisis que subyace a las decisiones del Club de París en los demás casos dista de estar claro²⁰.

26. Aunque el Club de París presenta el método de Evian como una mejora en relación con las condiciones que tradicionalmente se aplican a los países de ingresos medianos, dicho método plantea no obstante varios interrogantes. En primer lugar, no se establece claramente qué factores se utilizan para distinguir entre problemas de liquidez y de solvencia. ¿Qué determina la existencia de una crisis de liquidez? ¿Se produce cuando los déficit de financiación previstos pueden enjugarse con una reprogramación de la corriente de deuda conforme a los criterios tradicionales del Club de París? ¿O tiene lugar cuando las exportaciones se sitúan temporalmente por debajo de lo previsto, se pierde momentáneamente el acceso a los préstamos exteriores o se acumulan los vencimientos de la deuda? Asimismo, es bien sabido que una crisis de liquidez puede convertirse en crisis de solvencia si el alivio del servicio de la deuda no basta para promover una recuperación robusta.

27. En segundo lugar, el método de Evian se caracteriza porque las situaciones se tratan caso por caso, lo que redundará en una falta de claridad sobre los criterios o la metodología empleados para determinar el resultado de las renegociaciones de la deuda en el Club de París. Por último, pese al carácter altamente técnico del análisis de sostenibilidad de la deuda, éste deja muchas cuestiones sin resolver. Por ejemplo, no se hace constar claramente cuáles son los requisitos de la sostenibilidad (un determinado umbral del coeficiente de endeudamiento, por ejemplo, o cualquier otro criterio), como tampoco se especifican con claridad las relaciones entre las políticas de desarrollo y la sostenibilidad (dado que la atención se centra sobre todo en las políticas macroeconómicas), ni las relaciones entre los factores de sostenibilidad y de vulnerabilidad (que se tratan como desviaciones de los escenarios de referencia). Más importante aún es que las proyecciones de factores exógenos como las tasas de crecimiento de las exportaciones y el PIB suelen ser demasiado optimistas.

B. Otras renegociaciones de la deuda

28. Recientemente el Club de París también ha autorizado recompras de deuda u operaciones de pago anticipado²¹. En 2005, varios países deudores ofrecieron pagar anticipadamente y a la par la totalidad o parte de su deuda pendiente en el Club de París, aprovechando los bajos tipos de interés para recaudar fondos en los mercados de capital con tal fin o utilizando fondos extraordinarios en efectivo. En marzo de 2005, Polonia ofreció pagar anticipadamente y a la par títulos de su deuda en el Club de París por valor de 11.600 millones de euros, para lo cual emitiría bonos; hasta ahora, 11 acreedores han aceptado la oferta y han recibido 4.400 millones de euros por adelantado. En mayo de 2005, la Federación de Rusia ofreció pagar por anticipado y a la par títulos de deuda por valor de 15.000 millones de dólares; la inmensa mayoría de los acreedores se han mostrado de acuerdo y se prevé que los

pagos finalicen en agosto de 2005. En junio de 2005, el Perú ofreció pagar anticipadamente y a la par hasta un total de 2.000 millones de dólares correspondientes a sumas vencidas del capital de créditos distintos de los de AOD pagaderos entre agosto de 2005 y diciembre de 2009. La mayoría de los acreedores del Perú han manifestado su aceptación y los pagos se realizarán en agosto de 2005. El 29 de junio de 2005, los acreedores del Club de París anunciaron su decisión de negociar con Nigeria un tratamiento integral para la salida del proceso de deuda, entre cuyas medidas figuraría la reducción de la deuda hasta el límite establecido en las condiciones de Nápoles para los créditos que se ajusten a los requisitos de dicho régimen, y una recompra con descuento en condiciones de mercado de la deuda restante, siempre que se cumplan los requisitos establecidos al efecto.

29. A raíz del tsunami de diciembre de 2004 que afectó a los países de Asia meridional y sudoriental, los acreedores del Club de París decidieron conceder a esos países un aplazamiento de los pagos del servicio de la deuda que vencieran en 2005. Al final de ese período, los países deudores podrán solicitar una reprogramación a cinco años de las cantidades aplazadas. Sri Lanka e Indonesia se han acogido a la moratoria de la deuda con motivo del tsunami.

V. Reestructuración de la deuda soberana contraída con acreedores privados

A. Las experiencias de Argentina y de otros países

30. Desde la década de los 90, la financiación privada se ha desplazado de los préstamos concedidos por consorcios bancarios internacionales a la emisión de bonos internacionales. Los préstamos mediante bonos conllevan la formación de distintos grupos de titulares, incluidos los residentes en el país, y la posibilidad de que las emisiones se ajusten a la normativa de diversos países. Tal diversificación ha hecho que se planteen cuestiones como la dificultad de llegar a acuerdos ordenados de reestructuración de la deuda basados en la cooperación, sobre todo en situaciones de crisis, y el riesgo de que el recurso agresivo a los tribunales por los acreedores y la prolongación de las negociaciones lleven al estancamiento o produzcan resultados que no se ajusten a las necesidades financieras de los países deudores.

31. Aunque el debate sobre el marco idóneo para la reestructuración de la deuda sigue abierto, desde 1999 se han producido reestructuraciones de deuda soberana con titulares de bonos en ocho países: el Pakistán en 1999, Ucrania en 2000, el Ecuador en 2000, la Federación de Rusia en 2000, la República de Moldova en 2002, el Uruguay en 2003, la Argentina en 2001 y 2005 y la República Dominicana en 2002²². El Pakistán y la República Dominicana reestructuraron sus bonos conforme a los requisitos de tratamiento equivalente del Club de París. Las principales características de algunas de esas reestructuraciones se examinan más adelante (véase el anexo, cuadro 3).

32. El análisis de esas experiencias desde el punto de vista económico pone de relieve algunos elementos comunes:

a) Las condiciones económicas previas a las reestructuraciones se caracterizaban, en general, por un largo período de recesión económica y elevados déficit presupuestarios;

b) Pese a los préstamos del FMI y la aplicación de varios programas auspiciados por éste, no podía invertirse el deterioro económico y, en la mayoría de los casos, se produjeron retiradas masivas de depósitos de los bancos, con la consiguiente crisis del sector bancario. Por regla general, la crisis bancaria se tradujo en un aumento de la deuda pública por la necesidad de compensar las pérdidas bancarias o de recapitalizar los bancos para restablecer la estabilidad del sistema financiero interno;

c) Paralelamente al deterioro de la balanza de pagos, sobre todo tras la interrupción de las corrientes de capital y la huida, a veces en masa, de capital, la moneda nacional sufría una fuerte devaluación. Esa fuerte devaluación elevaba aún más el costo del servicio de la deuda y la relación entre la deuda y el PIB.

33. Debido a la recesión económica, a menudo no era posible reducir los déficit presupuestarios disminuyendo el gasto público o subiendo los impuestos. La crisis bancaria desvirtuaba la eficacia de la política monetaria, y cualquier reducción de los tipos de interés para relanzar la actividad económica sólo habría alentado la salida de más capital. Tras la devaluación, las exportaciones no contribuyeron a acelerar el crecimiento de la economía, bien por la estrecha base del sector exportador o por las condiciones poco propicias de los mercados mundiales.

34. La combinación de todos esos factores contribuyó a que se acelerara la acumulación de deuda pública y dificultó o hizo imposible el servicio de la deuda. En semejante situación, la única opción de que disponían los gobiernos era solicitar una reestructuración para aliviar la carga de la deuda o mejorar a corto plazo la situación de liquidez.

35. En algunos países, como la Argentina, el Ecuador y la Federación de Rusia, la crisis de la deuda provocó la suspensión o el impago del servicio de la deuda. En tales casos, las reestructuraciones de la deuda provocaron un “recorte” de los bonos canjeados. La entidad del recorte solía estar en función de la profundidad de la recesión económica anterior a la reestructuración.

36. Tras las reestructuraciones, casi todos los países deudores experimentaron una recuperación económica y volvieron a conseguir viabilidad externa (debida también a la depreciación del tipo real de cambio), aunque en un contexto económico mundial más favorable. Sin embargo, la crisis de la deuda imponía un alto costo a la economía interna y no sólo por la larga duración del período de recesión. Las entidades nacionales, ya se tratara de inversores individuales, fondos de pensiones o bancos, que poseían un porcentaje de bonos reestructurados de entre el 10% y el 72%, tenían que soportar altos costos por las pérdidas de los depósitos o por el descuento de los bonos canjeados o la reducción de su valor actualizado. Las pérdidas sufridas por los inversores internos pueden repercutir a largo plazo en el sistema de pensiones o el sector bancario.

37. La última reestructuración de la deuda en la Argentina ilustra perfectamente la situación descrita. Los factores que llevaron a la profunda crisis que culminó en la reestructuración de la deuda de 2005 se caracterizaron por la conjunción de políticas (restricciones de las políticas monetaria, de tipo de cambio y de préstamos públicos impuestas por las autoridades de conversión) y sacudidas externas (devaluación de la moneda brasileña en 1999, crisis financieras de Asia y Rusia en 1998). La política fiscal era la única política anticíclica que podía aplicarse. Desde 1999, primer año de la recesión, los déficit fiscales aumentaron considerablemente, junto con la relación

entre la deuda pública y el PIB. La crisis también puso al descubierto las debilidades estructurales de la economía, que se reflejaron en las limitadas opciones de política de que dispuso el gobierno central y la estrecha base del sector exportador.

38. El Gobierno de la Argentina realizó un primer canje de deuda en junio de 2001: bonos del Estado con un valor nominal de 29.500 millones de dólares se intercambiaron voluntariamente por instrumentos a más largo plazo. En noviembre de 2001, las autoridades reestructuraron de nuevo la deuda pública, en esta ocasión canjeando bonos denominados en dólares por préstamos internos garantizados. En diciembre de 2001, el Gobierno declaró la suspensión de pagos de su deuda externa. En enero de 2002, el Gobierno anunció el fin del régimen de convertibilidad de la moneda.

39. En enero de 2005, el Gobierno de la Argentina presentó a los titulares de bonos un nuevo programa de reestructuración, que afectaba a 152 bonos denominados en seis monedas por valor de unos 82.000 millones de dólares y estaba sujeto a la normativa de ocho países. Las propuestas de canje de bonos a la par, casi a la par o con descuento se dividieron en dos escenarios, dependiendo de que la participación de los titulares de bonos en la iniciativa fuera inferior o superior al 70%. Dado que la tasa final de participación fue de aproximadamente el 76% (lo que significa que se propuso el canje de unos 62.000 millones de dólares), se aplicó el segundo escenario²³. El recorte de los bonos descontados ascendió al 66,3%, el mayor porcentaje alcanzado en los últimos tiempos. También se introdujo un vínculo con el PIB para efectuar pagos extraordinarios si el PIB real superaba el PIB básico de referencia previsto por el Gobierno argentino. Las autoridades emitirán nuevos títulos por valor de 35.200 millones de dólares, repartidos en 15.000 millones en bonos a la par, 11.900 millones en bonos con descuento y 8.300 millones en bonos casi a la par. Los nuevos bonos, a diferencia de los que se rigen por el derecho argentino, incluirán cláusulas de acción colectiva. El Gobierno de la Argentina estimó que, tras la reestructuración, la relación entre deuda en divisas y exportaciones se redujo del 527% (en diciembre de 2001) al 230%, y la relación entre pagos por intereses e ingresos fiscales disminuyó del 22% al 10%.

B. Propuestas sobre los marcos de reestructuración de la deuda

40. Las experiencias sobre reestructuración de la deuda examinadas más arriba difieren en varios aspectos; en particular, mientras que en algunas de ellas se utilizan instrumentos jurídicos, cláusulas de acción colectiva o consentimientos de salida²⁴ para resolver los problemas de acción colectiva y desalentar los comportamientos disidentes (cláusulas de acción colectiva en la República de Moldova, Ucrania y el Uruguay, y consentimientos de salida en el Ecuador y el Uruguay), en otros casos (como los de la Argentina, la Federación de Rusia y el Pakistán) no existen o no se emplean esos instrumentos²⁵.

41. Como se ha indicado anteriormente, los resultados de las negociaciones fueron diversos. Algunos países consiguieron salir realmente de una situación de crisis de deuda, mientras que otros siguieron arrastrando ese tipo de problema o estudian nuevas renegociaciones de la deuda (como sucede en el Ecuador). Esto plantea la cuestión de cuál es el nivel adecuado de alivio de la deuda que permitiría que los países deudores superaran verdaderamente sus problemas de deuda.

42. Asimismo, todo indica que, desde la crisis rusa, no se han producido contagios en forma de agotamiento del crédito o imposición de mayores márgenes a otros países con mercados emergentes. Por lo demás, algunos países deudores que reestructuraron su deuda volvieron a acceder rápidamente a los mercados de capital.

43. ¿Qué enseñanzas cabe extraer de esas experiencias de cara a la elaboración de un mecanismo ordenado de gestión de la deuda? Algunos analistas sostienen que el actual proceso impone costosos retrasos a quienes desean reestructurar su deuda, que los deudores no están protegidos eficazmente frente a la interposición de demandas por inversores disidentes²⁶, y que la incapacidad del deudor de atender a corto plazo el servicio de la deuda no da lugar a una suspensión de dicho servicio de modo que se impidan reclamaciones de pago por vía judicial que podrían redundar en perjuicio del deudor y los acreedores como grupo²⁷. Otros instrumentos jurídicos, como los tratados bilaterales de inversiones, también pueden dar pie a la interposición de demandas contra los deudores²⁸.

44. Ha habido numerosas propuestas de mecanismos de reestructuración de la deuda. La más destacada fue el mecanismo del FMI para la reestructuración de la deuda soberana²⁹, cuyos principales rasgos eran la adopción por mayoría de las decisiones sobre la reestructuración, la suspensión de cualquier acción judicial por los acreedores, la protección de los intereses de éstos, la concesión del beneficio de la antigüedad a quienes aportaran dinero nuevo y la existencia de un foro para la solución de controversias.

45. También se alentó encarecidamente a que se utilizaran cláusulas de acción colectiva en diferentes países. En 2003, México emitió nuevos bonos que incluían ese tipo de cláusulas sin que ello acarrearía mayores márgenes, lo que ha dado pie a que dichas cláusulas se introduzcan más a menudo en las emisiones de bonos de mercados emergentes.

46. Asimismo, el Instituto de Finanzas Internacionales ha elaborado un código de conducta voluntario que propone una serie de principios para la estabilidad de las corrientes de capital y la reestructuración equitativa de la deuda en los mercados emergentes. En noviembre de 2004, los ministros de hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Veinte acogieron favorablemente el proyecto de principios como una buena base para fortalecer la prevención de las crisis y hacer más previsible su gestión³⁰. El proyecto de principios se basa en cuatro ejes:

a) Transparencia y puntual transmisión de información en el momento de la emisión y en caso de reestructuración;

b) Diálogo entre deudores y acreedores para explorar enfoques alternativos basados en el mercado con el fin de afrontar las dificultades en el servicio de la deuda y evitar suspensiones de pagos;

c) Actuación de buena fe, lo que supone que los emisores y los titulares de bonos coinciden en la utilidad de disponer de un acuerdo común sobre el mejor modo de proceder en caso de impago. La función de los comités de acreedores debe determinarse caso por caso;

d) Trato equitativo, conforme al cual se establecen orientaciones para una política de no discriminación en el trato de todos los acreedores afectados en una situación de suspensión de pagos.

47. Asimismo, el proyecto de principios alienta al FMI a aplicar en toda su extensión su política de concesión de préstamos a países con atrasos. Sin embargo, el Fondo observó algunas diferencias entre el proyecto de principios y su política de concesión de préstamos a los citados países³¹. Por ejemplo, esta última política no exige negociaciones previas con un comité de acreedores en caso de impago (salvo si la situación es compleja). El proyecto de principios no contempla la suspensión voluntaria de las acciones judiciales, extremo que sí se prevé en la referida política de concesión de préstamos del FMI. El proyecto de principios insta a una reanudación parcial del servicio de la deuda, en la medida de lo posible, como prueba de buena fe para facilitar la reestructuración, mientras que la política de concesión de préstamos a países con atrasos guarda silencio a este respecto.

VI. Conclusiones en materia de política

48. En un contexto de mayor crecimiento y mayores perspectivas de exportación para los países en desarrollo en general, las tendencias más recientes ponen de relieve una menor acumulación de deuda y un aligeramiento de la carga de su servicio. Sin embargo, algunos grupos de países siguen tratando de conseguir una solución duradera a sus graves problemas de deuda.

49. Pese a los significativos avances en la aplicación de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, cada vez es más patente que dichos países no están cumpliendo sus objetivos de desarrollo del Milenio y tendrán que recibir mucha más asistencia para el desarrollo, incluida la cancelación de toda su deuda. A este respecto, el Grupo de los Ocho decidió recientemente facilitar más recursos para cubrir el costo de la cancelación íntegra de la deuda multilateral de los países pobres muy endeudados. Es preciso aclarar más las modalidades de aplicación de la iniciativa del Grupo de los Ocho, en particular, en lo que respecta a la adicionalidad de los recursos y la posible inclusión de nuevos países beneficiarios.

50. Para los países que han llegado al punto de culminación, el reto es conseguir una sostenibilidad duradera de la deuda y evitar caer en una nueva “trampa” de la deuda. Por desgracia, la información disponible indica que en muchos de esos países el coeficiente de endeudamiento ha superado los niveles que se consideran sostenibles conforme a la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados. En la mayoría de los casos, los déficit fiscales y el descenso de los ingresos por exportaciones fueron los responsables del deterioro del coeficiente de endeudamiento. Debe observarse que en muchos países pobres muy endeudados la aplicación de la Iniciativa no ha contribuido a un alivio real de la carga presupuestaria, dado que el alivio de la deuda provoca alteraciones en los gastos fiscales en moneda nacional.

51. Más allá de los objetivos de desarrollo del Milenio, la sostenibilidad a largo plazo de la deuda depende del crecimiento y de las perspectivas de exportación de los países deudores y, por ende, de que superen con éxito sus problemas estructurales de desarrollo. Ello exigirá nuevos recursos para financiar inversiones, junto con un mayor acceso a los mercados de exportación. Para evitar las dificultades en el servicio de la deuda y conseguir los objetivos de desarrollo del Milenio para 2015 sin que aumente el coeficiente de endeudamiento, la mayoría de los países pobres muy endeudados precisan financiación en términos exclusivamente concesionales. A este respecto, se alienta a los donantes a que cumplan sus compromisos de prestar más AOD de ese tipo. No obstante, en países que requieren más préstamos hay que

promover una política responsable de crédito y de préstamo y vincular el elemento concesional de esos préstamos con la capacidad de pago. En este contexto, la determinación de los términos de la asistencia para el desarrollo no puede basarse únicamente en un marco analítico de la sostenibilidad de la deuda elaborado por las instituciones financieras internacionales: también deben tenerse en cuenta la aportación de los países deudores.

52. La cuestión del análisis de la sostenibilidad de la deuda también es fundamental para resolver la crisis de la deuda en otros países de ingresos bajos y medianos. Por consiguiente, el método de Evian aprobado por el Club de París se basa en el análisis de sostenibilidad de la deuda elaborado por el FMI para determinar las condiciones de la reprogramación de la deuda. Como se ha señalado más arriba, dada la incertidumbre que rodea ese análisis, el tratamiento de las reprogramaciones de la deuda no puede basarse en un único punto de vista. El planteamiento cuantitativo del análisis del FMI debe equilibrarse con otros criterios, como los de carácter cualitativo y los normativos.

53. Por consiguiente, hay que seguir analizando el concepto de sostenibilidad de la deuda, teniendo en cuenta las opiniones de otros expertos³², y es evidente que se necesita fomentar la capacidad de los países deudores a este respecto. La sostenibilidad de la deuda a largo plazo depende principalmente del crecimiento y las perspectivas de exportación de los países deudores. De ello se desprende que la sostenibilidad de la deuda debe ser parte de la estrategia general de desarrollo de un país, que ha de incorporar la deuda, el comercio y las finanzas en un marco coherente. Parte integrante de esta estrategia debería ser el reforzamiento de la capacidad de gestión de la deuda³³.

54. Las experiencias recientes de reestructuración de la deuda con acreedores privados son muy diversas. En algunos casos, se produjeron retrasos considerables en la realización de las reestructuraciones de deuda, lo que provocó costosas suspensiones de pagos y empeoró las condiciones económicas. También aumentó el riesgo de litigios, especialmente por la falta de mecanismos colectivos de representación, la presencia de inversores de rapiña o las consecuencias jurídicas de los tratados bilaterales de inversiones. No obstante, esas experiencias también han demostrado que cuando las reestructuraciones de la deuda ofrecen suficiente margen de maniobra y permiten canalizar nuevos recursos para el desarrollo, superando anteriores limitaciones, se produce una rápida recuperación económica y los países resuelven realmente sus problemas de deuda. La experiencia adquirida apunta a la necesidad de conseguir un acuerdo internacional sobre las modalidades de reestructuración de la deuda (incluidos un código voluntario y mecanismos internacionales de arbitraje o mediación) en cuyo marco los acreedores oficiales y privados colaboren y cooperen en un diálogo constructivo con el fin de resolver con rapidez los problemas de la deuda y proteger equitativamente los intereses de los deudores y los acreedores. Esas modalidades podrían basarse en los principios por los que se rigen los procedimientos nacionales de quiebra.

Notas

- ¹ Naciones Unidas: *World Economic Situation and Prospects 2005*, Nueva York, 2005, pág. iii.
- ² *Ibid.*, pág. 1.
- ³ Los 18 países que han alcanzado el punto de culminación son: Benin, Bolivia, Burkina Faso, Etiopía, Ghana, Guyana, Honduras, Madagascar, Malí, Mauritania, Mozambique, Nicaragua, Níger, República Unida de Tanzania, Rwanda, Senegal, Uganda y Zambia.
- ⁴ Véase FMI: *Informe sobre el estado de la aplicación de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados*, agosto de 2004.
- ⁵ *Informe No. 05/9 del FMI sobre la República Democrática Popular Lao*, enero de 2005.
- ⁶ Banco Mundial, *Indicadores de desarrollo mundial*, 2005 en la Internet.
- ⁷ En Mauritania, Mozambique, la República Unida de Tanzania y Uganda.
- ⁸ Según los datos de 2002 para los dos últimos y los datos de 1996 para Burkina Faso.
- ⁹ Véase A/59/2005.
- ¹⁰ Véase el comunicado de Gleneagles del Grupo de los Ocho en <http://www.fco.gov.uk>.
- ¹¹ Se ha propuesto utilizar la reserva de oro del FMI para financiar el alivio de la deuda del FMI, pero el Grupo de los Ocho no estudió esa propuesta.
- ¹² FMI: *Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados – Actualización estadística*, abril de 2005.
- ¹³ FMI: *Bolivia: Ex Post Assessment of Longer-Term Program Engagement*, informe del personal, abril de 2005.
- ¹⁴ FMI: *Informe sobre el estado de la aplicación de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados*, agosto de 2004, págs. 69 y 70.
- ¹⁵ Véase Burnside C. y Farnizza D.: “Hiccups for HIPC?””, *National Bureau of Economics Research*, documento de trabajo 10903, noviembre de 2004.
- ¹⁶ Banco Mundial: *Global Monitoring Report 2005*, Washington, D.C., 2005, pág. 184, nota 7 a pie de página.
- ¹⁷ En el informe del Banco Mundial citado se señaló que, durante el período 2001-2003, la mayor parte del aumento nominal en AOD (dos tercios) se aportó en forma de asistencia técnica no monetaria (4.800 millones de dólares) y de alivio de la deuda (5.900 millones de dólares).
- ¹⁸ Véase FMI: *Debt Sustainability in Low-Income Countries: Further Considerations on an Operational Framework and Policy Implications*, 10 de septiembre de 2004.
- ¹⁹ Por ejemplo, el acuerdo del Club de París relativo a la República Dominicana, de abril de 2004, dependía de que se aplicara la comparabilidad del tratamiento.
- ²⁰ A primera vista, teniendo en cuenta los altos coeficientes de endeudamiento de Georgia, Kenya y Kirguistán en lo que respecta a la reprogramación de la deuda en el Club de París, es difícil comprender qué factores se utilizan para distinguir entre los casos sostenibles (Georgia y Kenya) y el no sostenible (Kirguistán). En el caso del Gabón, la sostenibilidad podría deberse a las buenas perspectivas de precio de las exportaciones del petróleo, y en el de la República Dominicana, al hecho de tener un bajo coeficiente de endeudamiento.
- ²¹ La recompra de deuda consiste en volver a comprar los títulos reclamados al valor neto actualizado del resto de la corriente de efectivo; para calcular el valor neto actualizado se descuentan las corrientes de efectivo a un coeficiente exento de riesgo y se añade un margen común basado en el mercado y que tiene en cuenta el riesgo en el país. Los pagos anticipados consisten en abonar a la par el saldo pendiente de la deuda.
- ²² En mayo de 2005, la República Dominicana realizó un canje de bonos con sus acreedores como consecuencia del cual los vencimientos se prorrogaron cinco años. Los inversores entregaron el 91,2% de los bonos de 500 millones de dólares que vencían en 2006 y el 95,7% de los bonos de 600 millones de dólares que vencían en 2013. Los titulares recibirán bonos de 456 millones de dólares con vencimiento en 2011 (con el mismo cupón del 9,5%) y bonos de 574 millones de dólares con vencimiento en 2018 (con el mismo cupón del 9,04%).

- 23 Los titulares de bonos dispusieron de tres opciones. Conforme a la primera, se ofrecían bonos a la par con un bajo tipo de interés, un largo período de gracia de 26 años y un vencimiento final de 33 años (hasta 2038). La segunda opción permitía adquirir bonos casi a la par, con un descuento del 30,6% del capital, pagadero únicamente en pesos y con un cupón bajo, pagadero también en pesos, un largo período de gracia de 33 años y un vencimiento final de 41 años (hasta 2046). La tercera opción consistía en adquirir bonos con descuento, con un descuento del 66,3% del capital, un cupón más alto (parte del cual se capitalizaba), un período de gracia de 21 años y un vencimiento final de 29 años (hasta 2034). El valor actualizado de los nuevos bonos debería ser aproximadamente el mismo en las tres opciones.
- 24 Las cláusulas de acción colectiva que figuran en los bonos o los contratos de préstamo impiden que una minoría de acreedores pueda bloquear las negociaciones con el deudor. La técnica de los consentimientos de salida se utiliza en las ofertas de canje cuando, antes del intercambio, los titulares de los bonos acuerdan modificar las condiciones no relacionadas con el reembolso de los bonos de los que se desprenden. La reforma que se opera mediante el consentimiento de salida empeora las condiciones de los bonos que quedan en manos de los acreedores disidentes y tiene por objeto fomentar una alta participación en el canje. Véase FMI: *Renewing the process for sovereign debt restructuring within the existing legal framework*, Policy Development and Review, International Capital Markets, and Legal Departments, 1º de agosto de 2003.
- 25 En el caso de la Argentina, el Gobierno decidió definitivamente que no habría ninguna nueva oferta de canje de los bonos no entregados.
- 26 El riesgo de litigio ha aumentado con la aparición de fondos de rapiña que se dedican a comprar deuda soberana de países en dificultad en los mercados secundarios para, acto seguido, reclamar judicialmente el pago íntegro de su valor una vez que comienzan las negociaciones de reestructuración. El caso más conocido tuvo lugar en 1995 entre Elliot Associates, un fondo de rapiña, y el Perú, cuyo Gobierno tuvo que abonar finalmente la totalidad de los pagos reclamados por Elliot Associates.
- 27 Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *Informe sobre el comercio y el desarrollo 1998* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.98.II.D.6), págs. 89 a 93, donde se analiza exhaustivamente la aplicabilidad de los principios derivados de los capítulos 9 y 11 del Código de la quiebra de los Estados Unidos a los procedimientos internacionales de insolvencia en materia de deuda soberana.
- 28 Los tratados bilaterales de inversiones que incluyen a los bonos dentro de la definición de inversión pueden dar lugar a reclamaciones contra deudores por expropiación en el marco de la reestructuración de la deuda. Por ejemplo, el comité mundial de titulares de bonos argentinos estudió la posibilidad de iniciar un procedimiento internacional de arbitraje sobre inversiones a raíz de la decisión del Gobierno de la Argentina de no volver a autorizar el canje de deuda para inversores que no habían entregado sus bonos. Véase FMI: *Progress Report to the International Monetary and Financial Committee on Crisis Resolution*, abril de 2005, págs. 29 y 30.
- 29 Véase Krueger A.O.: *Sovereign Debt Restructuring and Dispute Resolution*, discurso de Anne Krueger, Subdirectora Gerente Primera del Fondo Monetario Internacional, 6 de junio de 2002.
- 30 Comunicado de la reunión de ministros de hacienda y gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Veinte, Berlín, noviembre de 2004.
- 31 FMI: *Progress report to the International Monetary and Financial Committee on Crisis resolution*, 12 de abril de 2005.
- 32 Por ejemplo, en las consultas con múltiples interesados acerca de la deuda soberana en relación con el desarrollo sostenible organizadas por las Naciones Unidas en 2005 como seguimiento de la Conferencia de Monterrey sobre la Financiación para el Desarrollo se expresaron varias opiniones sobre la sostenibilidad de la deuda; véase: <http://www.un.org/esa/ffd/09multi-stake-consul-flyer-debt.htm>.
- 33 La UNCTAD está ejecutando un proyecto sobre estrategia para el desarrollo y sostenibilidad de la deuda, que también incorpora aspectos de gestión de la deuda.

Anexo

Cuadro 1

Deuda externa de los países en desarrollo y los países en transición

(En miles de millones de dólares EE.UU.)

	Todos los países en desarrollo y en transición			África subsahariana			Oriente Medio y África septentrional			América Latina y el Caribe			Asia oriental y el Pacífico			Asia meridional			Europa y Asia central		
	2002	2003	2004 ^a	2002	2003	2004 ^a	2002	2003	2004 ^a	2002	2003	2004 ^a	2002	2003	2004 ^a	2002	2003	2004 ^a	2002	2003	2004 ^a
Saldo total de la deuda	2 336,5	2 554,1	2 597,1	211,4	231,4	218,4	150,2	158,8	155,5	746,2	779,6	773,5	498,2	525,5	536,5	170,2	182,8	184,7	560,2	676,0	728,5
Deuda a largo plazo	1 919,8	2 045,2	2 040,8	175,4	193,1	182,6	129,5	136,7	133,5	629,0	648,6	637,4	387,7	387,9	380,4	160,5	173,0	175,9	437,8	505,9	530,9
Pública y con garantía pública	1 375,4	1 450,1	1 459,1	163,0	177,4	164,6	123,0	130,0	126,0	403,2	420,7	441,8	266,1	267,4	262,0	144,6	155,2	156,4	275,6	299,3	308,4
Privada sin garantía	544,4	595,1	581,7	12,5	15,6	18,0	6,5	6,7	7,6	225,8	227,9	195,6	121,6	120,5	118,5	15,9	17,8	19,4	162,2	206,6	222,5
Deuda a corto plazo	320,8	402,1	460,4	29,0	31,1	28,8	18,5	20,3	20,5	78,9	83,3	93,5	99,0	125,5	145,4	7,3	7,2	6,5	88,2	134,8	165,6
Sumas en mora	100,1	130,0	143,3	37,9	44,2	35,3	15,3	15,6	16,3	16,9	33,0	54,6	15,3	23,3	23,1	0,4	0,0	0,0	14,3	14,0	14,0
Intereses en mora	36,7	47,7	50,3	13,9	16,9	12,9	2,8	2,8	2,8	6,5	13,6	20,3	7,3	8,5	8,4	0,1	0,0	0,0	6,1	6,0	6,0
Capital en mora	63,5	82,3	93,0	24,0	27,3	22,4	12,5	12,8	13,5	10,4	19,3	34,3	8,0	14,8	14,7	0,3	0,0	0,0	8,2	8,1	8,1
Servicio de la deuda pagado	372,6	419,8	373,8	13,0	12,2	15,2	17,8	20,8	22,4	135,2	149,6	121,1	87,3	92,0	82,8	17,7	24,8	16,4	101,6	120,3	115,9
Ingreso nacional bruto	5 876,7	6 624,1	7 368,2	304,9	398,7	442,7	388,9	432,3	460,5	1 634,6	1 666,2	1 782,5	1 782,8	2 003,3	2 232,8	648,2	757,6	822,3	1 119,0	1 369,3	1 631,7
Reservas internacionales	974,3	1 277,6	1 585,3	37,8	41,4	52,0	74,2	97,7	110,1	164,8	200,9	214,3	426,5	566,0	758,9	85,3	122,3	143,2	185,7	249,2	306,1
Indicadores de la deuda (porcentaje)																					
Servicio de la deuda/exportaciones de bienes y servicios	18,3	17,2	12,5	10,6	8,5	8,7	12,2	12,2	10,7	30,2	30,7	20,9	12,2	10,5	7,6	13,7	16,2	10,0	21,2	19,8	15,1
Deuda total/exportaciones de bienes y servicios	114,7	104,7	87,0	173,4	160,2	124,5	102,7	93,2	74,1	166,9	159,9	133,5	69,7	60,0	49,2	131,6	119,3	112,7	117,1	111,2	95,1
Servicio de la deuda/ ingreso nacional bruto	6,3	6,3	5,1	4,3	3,1	3,4	4,6	4,8	4,9	8,3	9,0	6,8	4,9	4,6	3,7	2,7	3,3	2,0	9,1	8,8	7,1
Deuda total/ingreso nacional bruto	39,8	38,6	35,2	69,4	58,0	49,3	38,6	36,7	33,8	45,7	46,8	43,4	28,0	26,2	24,0	26,3	24,1	22,5	50,1	49,4	44,6
Corto plazo/reservas	32,9	31,5	29,0	76,6	75,0	55,4	24,9	20,8	18,6	47,9	41,5	43,6	23,2	22,2	19,2	8,5	5,9	4,5	47,5	54,1	54,1

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance 2005*, base de datos en línea.^a Estimación

Cuadro 2
Reprogramaciones de la deuda del Club de París conforme al método de Evian

<i>Kenya</i>	<i>República Dominicana</i>	<i>Gabón</i>	<i>Georgia</i>	<i>Iraq</i>	<i>Kirguistán</i>
15 de enero de 2004	16 de abril de 2004	11 de junio de 2004	21 de julio de 2004	21 de noviembre de 2004	11 de marzo de 2005
PIB per cápita en 2003 441 dólares	PIB per cápita en 2003 2.408 dólares	PIB per cápita en 2003 4.155 dólares	PIB per cápita en 2003 770 dólares	PIB per cápita en 2003 594 dólares	PIB per cápita en 2003 372 dólares
Porcentaje de deuda con acreedores del Club de París en relación con el total de la deuda 28,4%	Porcentaje de deuda con acreedores del Club de París en relación con el total de la deuda 24,8%	Porcentaje de deuda con acreedores del Club de París en relación con el total de la deuda 77,6%	Porcentaje de deuda con acreedores del Club de París en relación con el total de la deuda 27%	Porcentaje de deuda con acreedores del Club de París en relación con el total de la deuda 30,9%	Porcentaje de deuda con acreedores del Club de París en relación con el total de la deuda 28,9%
Caso sostenible	Caso sostenible	Caso sostenible con cláusula de buena voluntad	Caso sostenible con cláusula de buena voluntad	Caso no sostenible	Caso no sostenible
Condiciones: Houston	Condiciones: Clásicas	Condiciones: Clásicas	Condiciones: Houston	Condiciones: Especiales	Condiciones: Especiales
<ul style="list-style-type: none"> – Reprogramación de las corrientes – Amortización de créditos distintos de los de AOD en 14 años con 5 años de gracia; amortización de créditos de AOD en 19 años con 10 años de gracia – Período de consolidación: 36 meses (1° enero de 2004 a 31 de diciembre de 2006) 	<ul style="list-style-type: none"> – Reprogramación de las corrientes – Amortización de créditos en 12 años con 5 años de gracia – Período de consolidación: 12 meses (1° de enero de 2004 a 31 de diciembre de 2004) 	<ul style="list-style-type: none"> – Reprogramación de las corrientes – Amortización en 14 años con 3 años de gracia – Período de consolidación: 14 meses (1° de mayo de 2004 a 30 de junio de 2005) 	<ul style="list-style-type: none"> – Reprogramación de las corrientes – Amortización de créditos distintos de los de AOD en 19 años con 5 años de gracia; amortización de créditos de AOD en 19 años con 10 años de gracia – Período de consolidación: 31 meses (1° de junio de 2004 a 31 de diciembre de 2006) 	<ul style="list-style-type: none"> – Tratamiento integral: cancelación del 80% del capital pertinente (incluidas las sumas en mora) en tres fases: <ol style="list-style-type: none"> 1) Cancelación inmediata del 30% del saldo de la deuda; 2) Reducción del 30% en cuanto se apruebe un programa del FMI; 3) Reducción del 20% cuando culmine el programa del FMI. – Tras la cancelación, amortización de créditos distintos de los de AOD en 23 años con 6 años de gracia 	<ul style="list-style-type: none"> – Tratamiento integral: cancelación del 50% del capital pertinente (incluidas las sumas en mora) – Amortización del 50% restante de créditos distintos de los de AOD en 23 años con 7 años de gracia; amortización del 100% de los créditos de AOD en 40 años con 13 años de gracia – Capitalización del interés por mora

Cuadro 3
Reestructuraciones recientes de deuda soberana con acreedores privados: principales características

	<i>Argentina 2005</i>	<i>Uruguay 2003</i>	<i>Ecuador 2000</i>	<i>Ucrania 2000</i>	<i>Federación de Rusia 2000</i>	<i>Pakistán 1999</i>
Fecha del acuerdo	Enero de 2005	Abril/mayo de 2003	Julio/agosto de 2000	Abril de 2000	Julio/agosto de 2000	Noviembre/diciembre de 1999
Importe (miles de millones de dólares EE.UU.)	81,8	5	6,8	3,3	31,8	0,6
Tasa de participación (porcentaje de deuda que reúne los requisitos)	76	93	97	95	98	95
Recorte (porcentaje)	66,3	0 ^a	41	0	37,5	0
Cupones reducidos	Sí	No	No	Sí	Sí	Sí (en parte)
Vencimientos prorrogados	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Indización en función del PIB	Sí					
Deuda en manos de residentes en el país (porcentaje)	41 ^b		10	14	72	33
Situación antes de la reestructuración						
Suspensión de pagos	31 de diciembre de 2001		Septiembre de 1999 ^c		Diciembre de 1998/junio de 1999	
Programas del FMI	4 de febrero de 1998 10 de marzo de 2000 12 de enero de 2001 24 de enero de 2003 20 de septiembre de 2003	29 de marzo de 1999 31 de mayo de 2000 25 de junio de 2002 1° de abril de 2002	11 de mayo de 1994 19 de abril de 2000	25 de agosto de 1997 4 de septiembre de 1998	11 de abril de 1995 26 de marzo de 1996 20 de julio de 1998 28 de julio de 1999	20 de octubre de 1997 ^d
Acuerdo del Club de París					28 de julio de 1999	30 de enero de 1999
Crisis bancaria	Sí Marzo 2001-2002 (18 meses) retirada masiva de depósitos bancarios	Sí Pánico bancario en julio de 2002	Sí Comenzó a principios de 1998, degeneró en pánico bancario en marzo de 1999		Sí Agosto de 1998	Congelación de gran número de depósitos en divisas a mediados de 1998
Duración de la recesión	1998-2002: contracción significativa del PIB real (total acumulado del 20%); recesión en 1995 a raíz de la crisis de México	1998-2002: entró en una recesión prolongada	1999: brusca contracción de la producción de 2,1% a -6,2% entre 1998 y 1999; posteriormente volvió a alcanzar el 2,8% en 2000	Recesión prolongada (8 años) durante la transición a la economía de mercado, a finales de 1999 la producción apenas alcanzaba el 40% de la existente en 1990	Sufrió una fuerte contracción de la producción durante el período de transición con crecimiento negativo del PIB entre 1990 y 1996 y en 1998	Tasas anuales de crecimiento positivas que se desaceleraron bruscamente, pasando del 7,7% al 1,7% en 1993 y del 4,8% al 1% en 1997

	<i>Argentina 2005</i>	<i>Uruguay 2003</i>	<i>Ecuador 2000</i>	<i>Ucrania 2000</i>	<i>Federación de Rusia 2000</i>	<i>Pakistán 1999</i>
Devaluación	Sí Derrumbe del régimen de convertibilidad en 2002 (en los seis primeros meses de 2002, el peso perdió el 74,2% de su valor en relación con el dólar EE.UU.)	Sí Brusca devaluación (del 85%) tras la decisión de dejar flotar la moneda en junio de 2002	Sí Fuerte devaluación (del 200%) en 1999 tras la decisión de dejar flotar la moneda en febrero de 1999; dolarización en enero de 2000	Sí Considerable devaluación por la modificación de la banda de tipos de cambio en 1998; flotación en marzo de 1999	Sí Agosto de 1998: importante devaluación, tras la cual se decidió dejar flotar la moneda en septiembre de 1998	Sí Devaluación moderada (del 8,7%) en 1997
Déficit por cuenta corriente	Los déficit por cuenta corriente oscilaron entre el 2,4% y el 4,8% del PIB entre 1992 y 2000; en 2002 la cuenta corriente arrojó un superávit del 8,9%	Entre 1993 y 2001 se registró un déficit moderado por cuenta corriente, de entre el 1,1% y el 2,8% del PIB, que dio paso a un superávit del 8,9% en 2002	Incremento del déficit por cuenta corriente del 1,3% al 9% del PIB entre 1997 y 1998, que se convirtió en un superávit del 5,5% en 1999	El déficit por cuenta corriente aumentó lentamente del 2,2% al 3% del PIB entre 1994 y 1998; en 1999 se registró un superávit por cuenta corriente del 5,3% del PIB	Brusco incremento del superávit por cuenta corriente entre 1999 y 2000, que pasó del 0,07% del PIB en 1998 al 12,5% en 1999 y al 18% en 2000	El déficit por cuenta corriente osciló entre el 2,7% y el 7% del PIB entre 1991 y 1998; en 2001 la cuenta corriente arrojó un superávit del 2,6%
Déficit fiscal	Deterioro del déficit presupuestario desde 1999; los gastos en concepto de intereses superaron el 20% de los ingresos en 2001	Déficit fiscal como consecuencia de la recesión y los gastos electorales; pese a la cautelosa política fiscal, el déficit fiscal se situó en torno al 4% del PIB entre 1999 y 2002	Los problemas de disciplina de gasto y de generación de ingresos contribuyeron a un déficit fiscal del 4,6% del PIB en 1999	El déficit fiscal osciló entre el 8,7% y el 3,2% del PIB entre 1994 y 1997, frente al 24% del PIB en 1992	El elevado déficit fiscal era el principal problema de política, debido a la escasez de ingresos y al insuficiente control del gasto; el déficit fiscal fue del 7,5% del PIB en 1997, uno de los más altos de las economías en transición	Elevado déficit fiscal por los bajos ingresos obtenidos y el desbordamiento del gasto; entre 1995 y 1998 el déficit fiscal osciló entre el 6,8% y el 7,8% del PIB

Fuente: Varios informes del FMI, indicadores de desarrollo del Banco Mundial y otras fuentes financieras.

^a Se incluyó una opción para convertir bonos a 30 años en bonos a 12 años (en ambos casos en dólares de los Estados Unidos) con reducción de la deuda.

^b Total de deuda pública denominada en pesos y divisas.

^c Impago de préstamos reestructurados en diciembre de 1998; impago de intereses en mora anotados en junio de 1999.

^d En respuesta al tratamiento comparable exigido por el Club de París.

