



# Asamblea General

Distr. general  
24 de julio de 2012  
Español  
Original: inglés

**Sexagésimo séptimo período de sesiones**  
Tema 18 c) del programa provisional\*  
**Cuestiones de política macroeconómica**

## **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 66/189 de la Asamblea General, se examina la evolución reciente de la situación de la deuda externa de los países en desarrollo con especial referencia al papel de las agencias de calificación crediticia y a los problemas relacionados con el diseño de un mecanismo estructurado para hacer frente a la reestructuración de la deuda soberana.

\* A/67/150.



## I. Introducción

1. Este informe se presenta de conformidad con el párrafo 36 de la resolución 66/189 de la Asamblea General. Contiene un análisis amplio de la situación de la deuda externa y de las dificultades de servicio de la deuda de los países en desarrollo y de las economías en transición. Describe los nuevos acontecimientos y tendencias en materia de deuda externa y esferas afines de la financiación para el desarrollo, examina distintas cuestiones relacionadas con el diseño de un mecanismo estructurado para hacer frente a la reestructuración de la deuda soberana, así como el papel de las agencias de calificación crediticia, y brinda una base para las deliberaciones sobre las cuestiones normativas conexas.

## II. Tendencias recientes

2. A finales de 2010, el total de la deuda externa de los países en desarrollo y de los países con economías en transición (en adelante, países en desarrollo) superaba la suma de 4 billones de dólares (véase el anexo). Esto significa que, en comparación con 2009, el total de la deuda externa registró un aumento del 12% y que, por consiguiente, creció a un ritmo mucho mayor que en años anteriores. Aunque los datos correspondientes a 2011 del Sistema de Notificación de la Deuda del Banco Mundial no están disponibles aún, las estimaciones de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) indican que los niveles de endeudamiento siguieron aumentando a una tasa del 12% aproximadamente durante 2010-2011, de manera que la deuda externa de los países en desarrollo ascendió en total a 4,5 billones de dólares.

3. En el mundo en desarrollo, el crecimiento de las exportaciones y del producto interno bruto (PIB) ha compensado este aumento reciente de la deuda y ha dado lugar a un descenso del coeficiente de endeudamiento. La relación media entre la deuda y las exportaciones, que en 2009 se había situado cerca del 80%, se redujo a aproximadamente el 71% en 2010, mientras que la relación media entre la deuda y el ingreso nacional bruto (INB) mostró una ligera disminución, del 21,8% al 20,4% en 2010. Las estimaciones para 2011 indican que volverá a descender la relación entre la deuda y las exportaciones al 65% y la relación entre la deuda y el INB, al 19,5%.

4. El aumento reciente de la deuda se debió en su mayor parte a empréstitos a corto plazo vinculados a créditos comerciales que, a su vez, estaban asociados con el rápido crecimiento de las importaciones en los países en desarrollo. El total de la deuda externa a corto plazo pasó de 773.000 millones de dólares en 2009 a más de 1 billón de dólares en 2010. De acuerdo con datos preliminares, la deuda a corto plazo superó la suma de 1,2 billones de dólares en 2011. Es poco probable que este incremento de los empréstitos a corto plazo ocasione problemas de liquidez debido a su propia naturaleza (créditos comerciales) y al hecho de que la mayoría de los países (112 de un total de 116 países sobre los que se dispone de datos correspondientes a 2010) tienen reservas internacionales que cubren más del 100% de su deuda a corto plazo. En la mayor parte de los países (86 de un total de 116), se registró un aumento de la relación entre las reservas internacionales y la deuda a corto plazo durante el período comprendido entre 2006 y 2010.

5. El total de las reservas internacionales de los países en desarrollo también superó el volumen de su deuda externa total. Considerados como grupo, los países en desarrollo son, por consiguiente, acreedores netos (véase A/66/164). Sin embargo, este promedio encubre la heterogeneidad sustancial existente entre los países en desarrollo. De los 123 países sobre los que se dispone de datos, solo 28 no tienen deuda externa neta. En los 95 países restantes, el total de la deuda externa es más elevado que las reservas internacionales. En 55 de esos países, la deuda externa es, como mínimo, dos veces mayor que las reservas internacionales y en 31 de ellos la deuda externa representa más de tres veces la cuantía de las reservas internacionales.

6. En 2010, las corrientes financieras oficiales hacia los países en desarrollo disminuyeron a 71.200 millones de dólares luego de haber alcanzado un nivel máximo de 80.500 millones en 2009. Las corrientes financieras bilaterales aumentaron de 6.700 millones de dólares a 11.900 millones, mientras que las corrientes multilaterales disminuyeron de 73.700 millones de dólares a 59.400 millones. Dentro de las corrientes multilaterales, en 2010 se registró una pequeña disminución en la financiación de la Asociación Internacional de Fomento (AIF), un incremento en la financiación del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y un importante descenso en la financiación del Fondo Monetario Internacional (FMI) destinada a los países en desarrollo<sup>1</sup>.

7. La concesión de préstamos está concentrada en un número reducido de países. En 2010, el 64% del total acumulado de la deuda externa de los países en desarrollo y el 72% de las corrientes de deuda neta hacia los países en desarrollo correspondieron a los 10 prestatarios principales. El 56% del total de las emisiones de bonos soberanos y el 86% del total de las emisiones de bonos corporativos también correspondió a los mismos 10 prestatarios principales<sup>1</sup>.

8. Se atribuye a Europa Oriental y Asia Central cerca del 30% del total de la deuda externa de los países en desarrollo. La región tiene la relación más alta entre la deuda externa y el INB y, junto con América Latina y el Caribe, la relación más alta entre la deuda y las exportaciones. El volumen de la deuda externa, que registró un crecimiento acelerado en el período 2005-2009, está en vías de estabilizarse y se observa una mejora en los coeficientes de endeudamiento. La relación media entre la deuda y el INB descendió del 45% en 2009 al 41% en 2010 y, según las estimaciones, en 2011 había disminuido al 36%. La deuda total, que equivalía al 145% de las exportaciones en 2009, pasó a representar alrededor del 100% de las exportaciones en 2011. Aunque el costo de endeudamiento para la región ha bajado tras haber alcanzado el nivel máximo a fines de 2008 y principios de 2009, el crédito sigue siendo caro y el servicio de la deuda continúa absorbiendo el 20% de los ingresos de exportación.

9. Los grandes volúmenes de reservas internacionales y una relación sana entre las reservas y la deuda a corto plazo del 325% son factores que mitigan en parte los coeficientes de endeudamiento más altos. Aunque el sector público es el prestatario más importante en la mayoría de las regiones, en Europa Oriental y Asia Central más del 60% del total de la deuda externa a largo plazo corresponde a prestatarios privados, proporción que en 2007 era superior al 70% (véase A/64/167 en que se examinan los peligros del endeudamiento del sector privado).

---

<sup>1</sup> Banco Mundial, *Global Development Finance 2012*, cuadro 5.

10. El volumen del total de la deuda externa en América Latina y el Caribe superó la suma de 1 billón de dólares en 2010 y se estimaba en 1,2 billones en 2011. El crecimiento acelerado del valor de las exportaciones procedentes de la región dio lugar a un descenso de la relación entre la deuda y las exportaciones que del 113% en 2009 pasó al 105% en 2010 y a alrededor del 101% en 2011. La producción creció a un ritmo más lento que las exportaciones y, según las estimaciones, la relación entre la deuda y el INB, que en 2010 había disminuido en 1,5 puntos porcentuales, registró en 2011 un aumento cercano a un punto porcentual. Varias economías pequeñas del Caribe (Belice, Dominica, Granada y Jamaica) se caracterizan por altos niveles de deuda externa y algunas economías del Caribe también tienen altos niveles de deuda pública interna (equivalentes a más del 100% del PIB en el caso de Barbados y Jamaica).

11. En América Latina y el Caribe también se registró un aumento acelerado del endeudamiento del sector privado. Es probable que el aumento acelerado de la deuda a corto plazo y del endeudamiento por parte de bancos y empresas no financieras sea una señal de que algunos actores importantes en América Latina intervienen en operaciones de acarreo destinadas a aprovechar los grandes diferenciales en las tasas de interés existentes entre la región y los principales centros financieros. Esas operaciones de acarreo pueden tener consecuencias negativas en términos de la apreciación de la moneda a corto plazo y de crisis monetarias a largo plazo (véase A/66/164 donde se analizan las operaciones de acarreo).

12. El valor en dólares del volumen de la deuda externa total de la región de Asia Oriental y el Pacífico es similar al de América Latina y el Caribe. La región se caracteriza por un monto importante de la deuda a corto plazo (el 50% del total de la deuda externa en 2011). Sin embargo, el alto nivel de las reservas mitiga las vulnerabilidades asociadas con el endeudamiento a corto plazo. En el período comprendido entre 2009 y 2011, el crecimiento acelerado del valor de las exportaciones dejó atrás el aumento de la deuda total, y el total de la deuda externa descendió del 42% de las exportaciones en 2009 al 39% de las exportaciones en 2011. El crecimiento de la producción en cifras nominales estuvo en consonancia con el crecimiento de la deuda, y la relación entre esta y el INB se mantuvo estable en un 13% aproximadamente.

13. En Asia Meridional, el total de la deuda externa aumentó de 350.000 millones de dólares en 2008 a alrededor de 440.000 millones en 2011, es decir, un 10% del total de la deuda externa de los países en desarrollo. La deuda externa total, que en 2009 equivalía al 110% de las exportaciones, en 2011 pasó a representar alrededor del 90% de las exportaciones. En cambio, la relación entre la deuda y el INB se mantuvo estable en la región, en un 20% aproximadamente. Estos promedios encubren grandes diferencias entre las dos economías más importantes de la región, dado que el coeficiente de endeudamiento externo de la India equivale aproximadamente a la mitad del coeficiente del Pakistán.

14. El 5% del total de la deuda externa de los países en desarrollo corresponde al África Subsahariana. Durante los dos últimos años, la región se ha caracterizado por un crecimiento moderado de la deuda y una mejora del coeficiente de endeudamiento, atribuible en parte a la reestructuración y reescalonamiento de la deuda y a su cancelación por parte de los acreedores oficiales. La mayor parte de la deuda externa corresponde a la contraída por deudores soberanos con prestamistas oficiales y solo el 10% del total de la deuda externa a largo plazo corresponde a prestatarios privados.

Esta es la única región en que las corrientes oficiales netas procedentes de acreedores bilaterales casi igualan las corrientes de acreedores multilaterales y donde los países que no son miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) se están convirtiendo en prestamistas importantes.

15. Durante los últimos dos años, el volumen del total de la deuda externa de los países de la región del Oriente Medio y Norte de África solo registró un ligero aumento, al pasar de 141.000 millones de dólares en 2009 a aproximadamente 144.000 millones en 2011. Los coeficientes de endeudamiento siguen siendo los más bajos de todas las regiones en desarrollo examinadas en el presente informe. Las corrientes de deuda privada son limitadas: el 95% de la deuda externa a largo plazo en la región del Oriente Medio y Norte de África corresponde a prestatarios soberanos y más del 60% del total de la deuda a largo plazo se ha contraído con prestamistas oficiales. Durante 2010, las corrientes procedentes de acreedores oficiales descendieron alrededor del 50% debido a reembolsos más cuantiosos del principal y a la repentina reducción de los desembolsos destinados a Egipto y Marruecos<sup>1</sup>.

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

16. La cuantía de la deuda externa total de los 48 países pertenecientes al grupo de los países menos adelantados se mantuvo estable en 158.000 millones de dólares aproximadamente durante 2010, pero aumentó hasta alcanzar la suma de 170.000 millones de dólares en el curso de 2011. En 2008, la deuda externa representaba el 84% de sus exportaciones y el 31% del INB del grupo. La relación entre la deuda y las exportaciones se elevó con rapidez durante 2009, hasta llegar a un nuevo nivel máximo del 114%, a partir del cual empezó a descender en 2010, primero al 91% y luego a alrededor del 83% en 2011 (más de 17 puntos porcentuales por encima del promedio de los países en desarrollo). La relación entre la deuda y el INB de los países menos adelantados disminuyó del 31,8% en 2009 al 27,8% aproximadamente en 2011, y aun así seguía estando más de 8 puntos porcentuales por arriba del promedio de los países en desarrollo.

17. Gran parte de la deuda externa de los países menos adelantados es a largo plazo (el 83% del total en 2011) y la mayoría de la deuda a largo plazo ha sido contraída con acreedores oficiales (el 87% del total) por prestatarios soberanos (el 96% del total). Dado que una proporción elevada de su deuda externa se ha concertado con sujeción a condiciones favorables, los costos del servicio de la deuda como porcentaje del PIB y de las exportaciones son, en promedio, inferiores a los de los países en desarrollo en general.

18. Aunque se ha visto una mejora de los coeficientes de endeudamiento, muchos de los países menos adelantados tienen dificultades de servicio de la deuda o corren gran riesgo de tropezar con tales dificultades. Según los análisis de sostenibilidad de la deuda más recientes, los tres países menos adelantados que tenían dificultades de servicio de la deuda en 2010 (las Comoras, Guinea y el Sudán) permanecieron en esa situación en 2011. Del mismo modo, 9 de los 10 países pertenecientes a ese grupo que corrían gran riesgo de tropezar con tales dificultades en 2010, siguieron en esa situación en 2011 (Guinea-Bissau pasó de tener un riesgo alto a uno moderado en 2011) y un nuevo país (Kiribati) se sumó a la lista de países menos adelantados que corren gran riesgo de tropezar con dificultades de servicio de la deuda. No se modificó, por consiguiente, el número de países menos adelantados

con dificultades de servicio de la deuda o en gran riesgo de tropezar con tales dificultades<sup>2</sup>.

19. Los países menos adelantados han estado dependiendo en mayor grado del endeudamiento interno. Durante el período comprendido entre 2007 y 2010, la deuda pública interna se incrementó en 14 de los 23 países de bajos ingresos sobre los que se dispone de datos. El aumento promedio de la deuda pública interna dentro de esta muestra de 23 países de bajos ingresos fue del 2,5% del PIB. Es necesario complementar el endeudamiento interno con corrientes financieras externas porque la mayoría de los países menos adelantados (42 de un total de 46 países sobre los que se dispone de datos) siguen registrando déficits de cuenta corriente. En algunos casos, se trata de déficits importantes y probablemente insostenibles. Por ejemplo, en 13 de esos países se registraron déficits de cuenta corriente en 2011 equivalentes al 15% del INB como mínimo.

20. Dentro del grupo de los países menos adelantados, hay grandes diferencias entre los países exportadores de productos básicos y los importadores de estos productos. El reciente descenso de los precios de los productos básicos con respecto al nivel máximo alcanzado en abril de 2011 puede invertir esta situación y provocar un deterioro de las condiciones económicas en los países que dependen de las exportaciones de tales productos. Como resultado de la inestabilidad de los precios, los países menos adelantados se vuelven particularmente vulnerables a déficits de la ayuda. Aunque estos países necesitan ajustar de manera gradual sus desequilibrios externos, este proceso de ajuste se debe acompañar y facilitar con corrientes de recursos financieros estables en condiciones favorables.

21. Las Naciones Unidas utilizan un enfoque holístico basado en el ingreso *per capita*, el capital humano y la vulnerabilidad económica para clasificar a los países como menos adelantados, mientras que las instituciones de Bretton Woods agrupan a los países únicamente sobre la base del ingreso *per capita*<sup>3</sup>. Como consecuencia, dentro del grupo de los países menos adelantados, 16 están clasificados como países de ingresos medios y uno (Guinea Ecuatorial) como país de ingresos altos. Esto resulta problemático porque la exclusión de la clasificación de país de bajos ingresos y la consiguiente inclusión en la categoría de país de ingresos medios a menudo tiene como resultado un rápido descenso de la asistencia para el desarrollo. Por ejemplo, los países dejan de tener derecho a recibir de la AIF préstamos en condiciones favorables cuando su INB *per capita* supera el umbral de ingresos bajos por tres años consecutivos. El hecho de que muchos países hayan quedado excluidos de la clasificación de ingresos bajos para incorporarse a la de ingresos medios ha dado origen a una situación en que las principales formas de ayuda no están dirigidas hacia los países donde vive la mayoría de los pobres<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> Lista del FMI de análisis de la sostenibilidad de la deuda de países de bajos ingresos habilitados para recibir asistencia en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, al 8 de marzo de 2012.

<sup>3</sup> Los países de bajos ingresos son aquellos cuyo INB *per capita*, ajustado a la paridad del poder adquisitivo de 2010, es inferior a 1.005 dólares.

<sup>4</sup> Ravi Kanbur y Andy Sumner, "Poor countries or poor people? Development assistance and the new geography of global poverty", DP 8489 (Londres, Centre for Economic Policy Research, 2011).

#### IV. Papel de las agencias de calificación crediticia: propuestas de reforma

22. El objetivo principal de las agencias de calificación crediticia es reducir las asimetrías de la información entre los prestamistas y los prestatarios y para ello determinan la capacidad y voluntad de los posibles prestatarios para cumplir sus obligaciones con respecto al servicio de la deuda. La crisis financiera mundial ha impartido un nuevo impulso al debate sobre el papel y la eficacia de las agencias de calificación crediticia y sobre sus efectos en la estabilidad del sistema financiero mundial.

23. Las rápidas rebajas de calificación de productos estructurados de primera calidad suscitaron dudas acerca de la solidez de la metodología empleada por las agencias de calificación crediticia más importantes. El aumento reciente del riesgo soberano también ha vuelto a centrar la atención en los “efectos acantilado” que se producen cuando las clasificaciones crediticias se rebajan más allá de umbrales clave.

24. Estas preocupaciones han dado lugar a varias propuestas de reforma. En el informe anterior sobre este asunto (A/66/164), se examinó una propuesta específicamente encaminada a reducir los conflictos de intereses rompiendo para ello el vínculo comercial entre los emisores y las agencias de calificación. Otras propuestas tienen por objeto aumentar la competencia en la industria de la calificación crediticia. Aunque de acuerdo con una encuesta sobre este sector existen más de 70 agencias de calificación crediticia, solo un reducido número de ellas gozan de reconocimiento oficial para ejercer funciones de supervisión. En los Estados Unidos, solo hay 10 entidades designadas como organizaciones de calificación estadística reconocidas nacionalmente (“nationally recognized statistically rating organizations”), de las cuales tres (Standard & Poor’s, Moody’s y Fitch) controlan más del 95% del mercado de la industria en todo el mundo<sup>5</sup>. Podría haber más competencia si se favoreciera el ingreso de nuevos actores y se exigiera a los emisores que cada varios años rotaran entre las agencias. Los críticos de estas propuestas sostienen que una mayor competencia puede mermar el capital que supone la reputación de las agencias y agravar así los conflictos de intereses y ocasionar la inflación de la calificación.

25. En los Estados Unidos de América, la Ley Dodd-Frank sobre reforma de Wall Street y protección de los consumidores, aprobada en julio de 2010, eliminó muchos requisitos legislativos y reglamentarios relativos a la utilización de calificaciones proporcionadas por las organizaciones de calificación estadística reconocidas nacionalmente. De acuerdo con ciertas disposiciones de esa Ley, los procedimientos y metodologías de calificación deberán ser más transparentes, se confiere a la Comisión de Valores y Bolsa mayores facultades de supervisión sobre esas organizaciones y se exigen mayores responsabilidades a las agencias de calificación crediticia que no cumplen las normas y reglamentos. Durante 2011, la Comisión de Valores y Bolsa realizó su primer examen anual de cada una de las 10 organizaciones de calificación estadística reconocidas nacionalmente. Comunicó que, en algunos casos, las agencias de calificación no seguían sus propios procedimientos y metodologías de calificación, no divulgaban la información de manera exacta y oportuna y no establecían estructuras eficaces de control interno para atajar los conflictos de intereses.

---

<sup>5</sup> M. El-Khoury, “Credit ratings and their role in the international financial system”, estudio que será publicado en 2012 por la UNCTAD.

26. El nuevo reglamento de la Unión Europea, aprobado en diciembre de 2010 y enmendado en mayo de 2011, prevé el registro obligatorio de todas las agencias de calificación crediticia que operan en la Unión Europea y establece un conjunto de normas para limitar los conflictos de intereses. El nuevo reglamento también contiene un régimen de supervisión de las agencias de calificación, de cuya aplicación estará a cargo la Autoridad Europea de Valores y Mercados. Hasta ahora, no obstante, la Autoridad solo ha asignado una pequeña parte de sus recursos a la supervisión de las agencias de calificación<sup>6</sup>. También se han presentado propuestas (que han tropezado con la oposición de algunos Estados miembros) sobre la facultad que se podría conferir a los reguladores europeos de prohibir la publicación de calificaciones actualizadas en circunstancias excepcionales y sobre la creación de una agencia de calificación europea con financiación pública.

27. En términos generales, con estas iniciativas de reforma se pretende alcanzar cuatro objetivos principales:

a) Reducir la dependencia del sistema financiero en los servicios de las agencias de calificación y aumentar los incentivos para que los inversores realicen su propia evaluación del riesgo. Con este objetivo en mente, se pedirá a las agencias de calificación y a las entidades calificadas que la información que revelen para sustentar sus decisiones de calificación sea más abundante y precisa;

b) Reducir la influencia de los “efectos acantilado” mediante calificaciones de deudas más transparentes y más frecuentes. Este aspecto adquiere particular importancia para las calificaciones de deuda soberana que suelen tener una naturaleza sistémica;

c) Eliminar conflictos de intereses e incorporar diferentes opiniones en el proceso de calificación. Con este objetivo en mente, el nuevo reglamento prevé que, tratándose de instrumentos estructurados complejos, se deberá contar con dos calificaciones de agencias diferentes y que los emisores deberán rotar de agencia calificadora crediticia cada tres años. La nueva legislación europea prohíbe las tenencias recíprocas de grandes cantidades de acciones entre las agencias de calificación y la legislación estadounidense dispone que por lo menos la mitad de los miembros de los consejos de administración de las organizaciones de calificación estadística reconocidas nacionalmente deben ser independientes, sin intereses financieros en las calificaciones crediticias;

d) Aumentar los incentivos para proporcionar calificaciones exactas y para ello atribuir responsabilidad a las agencias de calificación que de manera intencional (o por negligencia grave) transgreden los reglamentos causando así un perjuicio a los inversores que confiaron en sus calificaciones.

28. La comunidad internacional debe seguir tratando de encontrar los medios de elaborar un marco regulatorio que pueda imponer límites al comportamiento gregario de los inversores que se produce por cambios repentinos de las calificaciones soberanas. En un informe reciente se sugiere la creación de un observatorio de las Naciones Unidas de prestadores de servicios de calificación crediticia. Entre otras cosas, este observatorio se encargaría de certificar los productos de calificación crediticia y generaría consensos sobre normas internacionales aplicables a las metodologías de calificación<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> *Infragilis, Rating Credit Raters: Sovereign Credit Rating Agencies - Political Scapegoats or Misguided Messengers?* (Manchester (Reino Unido), junio de 2012).

## V. Cuestiones relativas a la reestructuración de la deuda soberana

29. Los contratos de deuda, tanto interna como externa, en los que un gobierno soberano es el prestatario son distintos de los contratos de deuda privada. En el caso de la deuda interna, el gobierno soberano es un agente de gran envergadura. Suele tratarse del prestatario más seguro del país y sus instrumentos de deuda normalmente poseen la mayor liquidez y son usados como punto de referencia para fijar el precio de los instrumentos de deuda interna. Cuando un país posee su propia moneda y la deuda está denominada en la moneda nacional, el gobierno siempre puede monetizar su deuda pública. Pese a ser objeto de acalorados debates, la monetización de la deuda reduce las posibilidades de que el gobierno no pueda pagar el servicio de sus deudas. La situación cambia cuando un país emite deuda en una moneda extranjera o, más en general, en una moneda sobre la que no ejerce un control total.

30. Cuando la deuda está denominada en moneda extranjera, los gobiernos pueden verse en una situación en la que no pueden pagar el servicio de la deuda<sup>7</sup>. Sin embargo, a diferencia de los códigos nacionales de comercio, que contienen procedimientos bien definidos para hacer cumplir contratos de deuda privada y para hacer frente a quiebras privadas, en el caso de la deuda soberana, los recursos jurídicos de que disponen los acreedores son limitados. La reducida capacidad para hacer cumplir los contratos se debe solo en parte al principio de la inmunidad soberana que protege a los Estados soberanos de procesos en tribunales extranjeros. Las interpretaciones jurídicas recientes sugieren que la inmunidad soberana no es aplicable a los contratos de deuda y que los prestatarios soberanos pueden renunciar a su inmunidad (como consecuencia de lo cual se ha logrado interponer demandas contra algunos Estados soberanos en tribunales extranjeros). Sin embargo, las sentencias de los tribunales extranjeros siguen siendo difíciles de aplicar porque los acreedores solo pueden embargar los activos situados fuera de las fronteras de un país<sup>8</sup>.

31. La reducida capacidad para lograr el cumplimiento de los contratos no impide que se cree un mecanismo para facilitar la reestructuración de la deuda soberana. Sin embargo, se sigue discutiendo sobre la conveniencia de semejante mecanismo de reestructuración. Los partidarios de la reforma en esa dirección sugieren que la falta de un mecanismo estructurado representa una de las principales carencias de la arquitectura financiera internacional actual, que acarrea largas demoras en la reestructuración de la deuda, resultados injustos y pérdidas tanto para los deudores como para los acreedores. Los que se oponen a la creación de un mecanismo de ese tipo argumentan que el sistema actual cuenta con todos los instrumentos contractuales necesarios para hacer frente a impagos de la deuda soberana y que la creación de una nueva institución para resolver las insolvencias relacionadas con la deuda soberana sería, cuando menos, inútil, e incluso perjudicial.

---

<sup>7</sup> La presencia de deuda en moneda extranjera resulta especialmente problemática cuando un país precisa una depreciación real a fin de recuperar su competitividad. En este caso, el reajuste excesivo de su tipo de cambio puede llevar a un aumento repentino de la proporción de la deuda como porcentaje del PIB.

<sup>8</sup> Para más detalles, véase Ugo Panizza, Federico Sturzenegger y Jeromin Zettelmeyer, "The economics and law of sovereign debt and sovereign default", en *Journal of Economic Literature*, vol. 47, núm. 3 (septiembre de 2009).

32. El debate de si el sistema internacional necesita un mecanismo para hacer frente a los impagos de la deuda soberana comenzó a mediados de la década de 1970 cuando Göran Ohlin escribió que la financiación para el desarrollo necesitaba algo parecido a una institución de “insolvencia honorable”<sup>9</sup>. Desde el comienzo mismo, el sistema de las Naciones Unidas ha desempeñado una función destacada en los debates sobre la reestructuración de la deuda. En 1977, la UNCTAD pidió que se establecieran unos principios claros para el reescalamiento de la deuda (TD/AC 2/9). En 1980, la Junta de Comercio y Desarrollo de la UNCTAD aprobó un conjunto de medidas detalladas para futuras operaciones relativas a los problemas de deudas de los países en desarrollo interesados en el que la Junta concluía que “en el foro multilateral, que sería designado de común acuerdo por el país deudor y los países acreedores, el Presidente dirigiría la operación de la deuda con equidad e imparcialidad, de acuerdo con los objetivos convenidos, a fin de obtener resultados equitativos en el contexto de la cooperación económica internacional” (resolución 222 (XXI), secc. B). En 1986, el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* de la UNCTAD incluyó una propuesta detallada para establecer un procedimiento de reestructuración de la deuda soberana basada en el capítulo 11 de la Ley de los Estados Unidos de reforma del régimen de quiebras de 1978. En los números de 1998, 2001 y 2009 del *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* también se trató de la necesidad de un procedimiento de insolvencia para la deuda soberana.

33. En 2001, la dirección del FMI planteó una propuesta para crear un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana encaminado principalmente a resolver los problemas de acción colectiva que plantea la presencia de obligacionistas dispersos. Esta propuesta fue abandonada y, como alternativa, los países empezaron a emitir bonos con cláusulas de acción colectiva que permitían a la mayoría de obligacionistas modificar los términos y condiciones de los bonos.

34. En la actualidad existe una demanda cada vez mayor de reabrir el debate internacional sobre la conveniencia de dar un enfoque estructurado a la reestructuración de la deuda soberana. La Asamblea General decidió dedicar un acto especial durante su sexagésimo séptimo período de sesiones a la labor en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana y los mecanismos para la solución del problema de la deuda (resolución 66/189, párr. 27), y el Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo declaró en abril de 2012 en un comunicado que la crisis de la zona del euro también había destacado la necesidad de estudiar más a fondo mecanismos de reestructuración de la deuda soberana.

35. El punto de partida ideal para un debate semejante es un cuidadoso análisis de los problemas que debería resolver tal mecanismo. La bibliografía en materia de deuda soberana e impago de deuda soberana ha señalado cinco problemas del actual enfoque de la reestructuración de la deuda que se basa en el mercado:

a) La falta de un procedimiento establecido y un conjunto de reglas claras para hacer frente a las insolvencias relacionadas con la deuda soberana a menudo desemboca en largas negociaciones de la deuda, que, en algunos casos, no restablecen

<sup>9</sup> Göran Ohlin, “Debts, Development and Default” en *A World Divided: The Less Developed Countries in the International Economy*, G. K. Helleiner, ed. (Cambridge, Cambridge University Press, 1976). Citado por Kenneth Rogoff y Jeromin Zettelmeyer (2002), “Early ideas on sovereign bankruptcy reorganization: a survey”, working paper No. 02/57 (Washington, D.C., FMI, 2002) disponible en [www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=15752.0](http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=15752.0).

la sostenibilidad de la deuda<sup>10</sup>. Estas ineficacias estaban en el núcleo de las propuestas originales para la creación de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana;

b) Los acreedores y obligacionistas dispersos tienen un incentivo para negarse a la reestructuración de la deuda. Los problemas de coordinación entre acreedores y de acreedores disidentes se ven exacerbados por la presencia de acreedores oportunistas, que compran la deuda a precio muy rebajado en el mercado secundario con la intención de litigar, después de que la mayoría de los acreedores hayan alcanzado un acuerdo con el país que incurre en impago;

c) Los países que están en curso de reestructurar su deuda no pueden acceder a la financiación privada provisional porque la antigüedad de esa financiación no es mayor que la de las reclamaciones existentes. La falta de acceso a financiación privada provisional puede amplificar la crisis y reducir aún más la capacidad de pago porque, durante el período de reestructuración, los países pueden precisar acceso a fondos externos, bien para fomentar el comercio bien para hacer frente a un déficit primario de la cuenta corriente. La financiación provisional la suelen proporcionar el FMI y otros prestamistas oficiales que tienen *de facto* (pero no *de jure*) más antigüedad que las reclamaciones privadas. Sin embargo, puede que el sector oficial no disponga de suficientes fondos y su intervención plantee problemas de riesgo ético;

d) La falta de una estructura de antigüedad puede originar un endeudamiento excesivo causado por la dilución de la deuda (es decir, una situación en que, cuando un país se enfrenta a una dificultad financiera, las nuevas emisiones de deuda perjudican a los acreedores) y aumentar el costo de los empréstitos *ex ante*<sup>11</sup>. En el mundo empresarial, la dilución de la deuda no representa un problema porque los tribunales pueden hacer cumplir las normas de antigüedad. En cambio, ello supone un problema para la deuda soberana porque, después de un impago de deuda soberana, todos los acreedores, antiguos y nuevos, son tratados por igual. Un mecanismo de resolución de deudas capaz de aplicar la antigüedad tendría por tanto dos ventajas: permitiría la financiación provisional (mediante disposiciones relativas a los deudores en posesión de sus bienes) e impediría la dilución de la deuda, reduciendo por tanto el costo de los empréstitos y el endeudamiento excesivo.

e) El último problema tiene que ver con el momento de declarar el impago de la deuda soberana. Mientras que muchos modelos económicos de deuda soberana presuponen que los países tienen un incentivo para declararse insolventes por una cantidad excesiva o demasiado temprano, hoy existen pruebas de que los países a menudo intentan posponer el momento de declarar el impago y pueden retrasar de forma deficiente el comienzo de un proceso inevitable de reestructuración de la deuda<sup>12</sup>. El impago aplazado, a su vez, puede provocar la pérdida de valor, pues una crisis prolongada anterior a la declaración de incumplimiento de pagos puede

<sup>10</sup> Un estudio de 90 impagos y renegociaciones de la deuda de 73 países con acreedores privados reveló que las renegociaciones de deuda duran un promedio de más de 7 años, generan unas pérdidas para los acreedores del 40% como promedio y producen un escaso alivio de la deuda. Véase Mark Wright, "Restructuring sovereign debts with private sector creditors: theory and practice" en *Sovereign Debt and the Financial Crisis: Will This Time Be Different?*, Carlos Braga y Gallina Vincelette, eds. (Washington D.C., Banco Mundial, 2010).

<sup>11</sup> Véase Patrick Bolton y Olivier Jeanne, "Structuring and restructuring sovereign debt: the role of a bankruptcy regime" *Journal of Political Economy*, vol. 115, núm. 6 diciembre de 2007).

<sup>12</sup> Eduardo Levy Yeyati y Ugo Panizza, "The elusive costs of sovereign defaults" en *Journal of Development Economics*, vol. 94, núm. 1 (enero de 2011).

reducir tanto la capacidad como la voluntad de pagar, perjudicando tanto a prestamistas como a acreedores.

36. Todo debate sobre la conveniencia de un mecanismo para la resolución de crisis de deuda soberana debería concretar cuáles de estos problemas podrían o deberían abordarse. Por ejemplo, algunos detractores de la creación de un mecanismo estructurado argumentan que, puesto que las cláusulas de acción colectiva pueden resolver los problemas de coordinación y renuencia de los acreedores, constituyen una alternativa razonable para el proyecto original de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana. Sin embargo, la introducción de cláusulas de acción colectiva no puede usarse para criticar la idea de un mecanismo estructurado encaminado a resolver cualquiera de los otros problemas listados arriba<sup>13</sup>.

37. Otra posible razón para oponerse a la creación de un mecanismo estructurado que resuelva las crisis de deuda soberana es que, al reducir el costo de los impagos, semejante mecanismo reduciría la voluntad de pagar y en última instancia ocasionaría un mayor costo de los empréstitos. El temor a que aumentara el costo de los empréstitos fue una de las principales razones por las que varios países con mercados emergentes se opusieron a la creación de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana patrocinado por el FMI. ¿Se trata de un temor con algún fundamento teórico o empírico?

38. Desde un punto de vista teórico, la respuesta no está clara. Por una parte, ante la presencia de contratos que no se pueden hacer cumplir, la voluntad de pagar está ligada a los costos del impago ocasionados por la falta de eficacia del sistema actual. Por tanto, eliminando esta falta de eficacia se reducirían los costos del impago y se aumentaría el costo de los empréstitos. Por otro lado, la existencia de sobreendeudamiento y el aplazamiento de los impagos pueden llevar a una pérdida de valor tanto para deudores como para acreedores, y la dilución de la deuda lleva al endeudamiento excesivo y a un mayor costo de los empréstitos. Un mecanismo que pueda resolver estos problemas podría por tanto aumentar el valor de recuperación y llevar a una reducción del costo de los empréstitos.

39. Desde un punto de vista empírico, es imposible comprobar directamente la hipótesis de que la creación de un mecanismo de resolución de deudas aumentaría el costo de los empréstitos. Sin embargo, es posible comprobar si otras innovaciones que facilitan la reestructuración de la deuda influyen en el costo de los empréstitos. Cuando las cláusulas de acción colectiva se introdujeron por primera vez en los bonos emitidos con arreglo a la legislación de Nueva York, se temió que, al reducir los costos del impago, aumentarían el costo de los empréstitos. Ahora existen pruebas de que no repercuten en el costo de los empréstitos.

40. Una tercera objeción a la creación de un mecanismo estructurado consiste en que, ante la ausencia de criterios bien definidos para establecer la capacidad de pago, el mecanismo podría ser objeto de presión política y las decisiones estarían influidas por consideraciones geopolíticas. Por tanto, cualquier propuesta debería empezar con un examen de qué salvaguardias podrían garantizar la independencia de un órgano encargado de decidir las reclamaciones respecto a la deuda soberana.

---

<sup>13</sup> De hecho, puede que las cláusulas de acción colectiva no lleguen siquiera a resolver plenamente la coordinación de acreedores porque no consigan agregar las reclamaciones de las distintas clases de acreedores.

41. Pese a que estas opiniones divergentes indican que la comunidad internacional todavía está lejos de un consenso sobre los costos y los beneficios de un mecanismo estructurado para resolver la reestructuración de la deuda soberana, también demuestra que se trata de una cuestión importante que debería volver al centro de los debates internacionales. Estos debates deberían reconocer también que, si bien la reestructuración de la deuda puede ser necesaria para resolver una crisis de deuda, el crecimiento del PIB sigue siendo esencial para reducir los coeficientes de endeudamiento<sup>14</sup>.

42. La reestructuración de la deuda desempeñará una función útil solo si libera recursos para la aplicación de políticas macroeconómicas que propicien el crecimiento, pero no restablecerá la sostenibilidad si va acompañada de políticas macroeconómicas restrictivas. Si existe una capacidad inutilizada, una política fiscal expansionista no desplazará la inversión privada, especialmente si va acompañada de una política monetaria de ajuste destinada a mantener bajos los tipos de interés. De hecho, semejante política puede estimular el crecimiento y la inversión y reducir los coeficientes de endeudamiento. Si las limitaciones externas impiden la aplicación de tales políticas macroeconómicas de ajuste, las instituciones financieras internacionales y regionales deberían proporcionar el apoyo necesario y ayudar a los países en crisis a resolver sus problemas de balanza de pagos sin introducir medidas contractivas de austeridad.

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

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

43. La Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados fue creada en 1996 para eliminar el sobreendeudamiento de los países pobres muy endeudados y modificada en 1999 para proporcionar un alivio de la deuda más rápido y más amplio, incorporando estrategias de reducción de la pobreza que estaban en consonancia con el empeño de alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Los países que culminan el proceso de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados también pueden beneficiarse de un mayor alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral.

44. El ritmo de los progresos ha venido disminuyendo considerablemente a medida que la Iniciativa va finalizando. Desde la primavera de 2011 se ha avanzado poco en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, y el único caso de un país que ha pasado a una nueva etapa de la Iniciativa ha sido Côte d'Ivoire, que en junio de 2012 alcanzó el punto de culminación. Los países que aún no han alcanzado el punto de decisión se encuentran en situaciones políticas inestables y su avance en el camino hacia el punto de decisión es incierto. Para mediados de junio de 2012, 33 países habían alcanzado el punto de culminación de la Iniciativa y 3 países (las Comoras, el Chad y Guinea) habían alcanzado el punto de decisión. Se prevé que dos de los tres países que llegaron al punto de decisión alcancen el punto de culminación en el segundo semestre de 2012.

---

<sup>14</sup> Para un examen detallado, véase UNCTAD, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2011*, caps. 2 y 3.

45. En relación con los países pobres muy endeudados que reunían las condiciones para beneficiarse de la Iniciativa pero aún no habían alcanzado el punto de decisión, en diciembre de 2011 se decidió limitar aún más la lista de países elegibles<sup>15</sup>. Dicha decisión modificó los criterios de selección y demarcó estrictamente la lista de países que podrían recibir un alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa. Como consecuencia de ello quedaron eliminados tres países (Bhután, Kirguistán y la República Democrática Popular Lao) cuya deuda externa, según se había determinado, estaba a finales de 2010 por debajo de los umbrales de endeudamiento<sup>16</sup>. Los países que sí cumplían los criterios de endeudamiento y seguían siendo elegibles para recibir el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral eran Eritrea, Nepal, Somalia y el Sudán. Nepal, sin embargo, ha indicado que no desea acogerse a la asistencia proporcionada por la Iniciativa.

46. Desde la puesta en marcha de la Iniciativa ampliada en favor de los países pobres muy endeudados, los países han experimentado mejoras en algunos de sus indicadores de endeudamiento. Durante el período transcurrido entre 2001 y 2010, los 36 países que habían alcanzado el punto de decisión lograron reducir la relación media entre el servicio de la deuda y el PIB (del 3,1% al 0,9%) y aumentar la relación entre el gasto destinado a la lucha contra la pobreza y el PIB (del 6,2% al 9,5%)<sup>17</sup>. No obstante, los progresos realizados por los países pobres muy endeudados en la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio y la sostenibilidad de la deuda han sido desiguales. De los 33 países que a junio de 2012 habían alcanzado el punto de culminación de la Iniciativa, 7 estaban clasificados como países con alto riesgo de sobreendeudamiento, 13 como países con riesgo moderado y 13 como países en situación de bajo riesgo. De los demás países que habían pasado del punto de decisión, uno está clasificado como país fuertemente endeudado, otro como país con alto riesgo de sobreendeudamiento y otro como país con riesgo moderado de sobreendeudamiento<sup>18</sup>.

47. A medida que se va poniendo término a la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, surgen interrogantes sobre cómo hacer frente en el futuro a los problemas de endeudamiento de los países pobres muy endeudados y los países de bajos ingresos. En un mundo ideal, se encontrarían soluciones a esos problemas de manera transparente y con rapidez, pero por lo general no sucede así. Esta situación exige soluciones más profundas que hay que configurar en la arena internacional para poder remediar de manera efectiva los problemas de la sostenibilidad de la deuda en el futuro.

<sup>15</sup> Véase FMI, "Update on the financing of the Fund's concessional assistance and debt relief to low-income member countries", 30 de abril de 2012, sección V. A.

<sup>16</sup> Estos tres países habían indicado con anterioridad que no deseaban recibir asistencia de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, aunque Kirguistán recientemente había expresado interés en la asistencia proporcionada por la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral.

<sup>17</sup> AIF y FMI, "Heavily indebted poor countries (HIPC) initiative and the multilateral debt relief initiative (MDRI) – Status of implementation and proposals for the future of the HIPC initiative", 8 de noviembre de 2011, véase el anexo IV, cuadro 1.

<sup>18</sup> Véase [www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf), a junio de 2012, y el documento conjunto sobre Côte d'Ivoire preparado por la AIF y el FMI, titulado "Enhanced initiative for heavily indebted poor countries (HIPC) completion point document and multilateral debt relief initiative (MDRI)", apéndice 3, que puede consultarse en [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12170.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12170.pdf).

## Asistencia oficial para el desarrollo

48. Las corrientes de asistencia oficial para el desarrollo constituyen una importante fuente de financiación para los países en desarrollo empeñados en cumplir las metas previstas en los Objetivos de Desarrollo del Milenio y otros objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente. La asistencia oficial para el desarrollo también puede ayudar a los países en desarrollo a sobrellevar los efectos negativos que ha tenido la crisis económica y financiera mundial en el comercio, las inversiones, las remesas, la inestabilidad de los tipos de cambio y las corrientes de capital.

49. Al reconocer la importancia de las corrientes de asistencia oficial para el desarrollo, los miembros de la comunidad internacional han expresado de conjunto y en repetidas ocasiones que apoyan y aprueban el compromiso de aumentar progresivamente la asistencia a los países en desarrollo y destinar a la asistencia oficial para el desarrollo hasta un 0,7% del INB de los países donantes. El primero de esos compromisos fue formulado por la Asamblea General en 1970: en su resolución 2626 (XXV) fijó la meta convenida de que los países económicamente avanzados proporcionaran a los países en desarrollo una cantidad *mínima* equivalente al 0,7% de su ingreso nacional bruto en forma de asistencia oficial para el desarrollo. Más recientemente, en el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo de 2002, los donantes reafirmaron su compromiso de aumentar las corrientes de asistencia, y en el Documento Final de la Cumbre Mundial 2005 reiteraron su determinación de asegurar el cumplimiento oportuno y cabal de los objetivos y las metas de desarrollo (véase la resolución 60/1). Ese mismo año, en el comunicado de Gleneagles, los miembros del Grupo de los Ocho se comprometieron a aumentar la asistencia a los países en desarrollo. Hasta la fecha, solo cinco países donantes miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE han alcanzado o sobrepasado esa meta. En 2011, la ayuda total proporcionada por los miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo era de apenas 0,3% del INB total de los países donantes, y la mayoría de los países aún estaban muy lejos de alcanzar la meta del 0,7%.

50. En 2011, la asistencia oficial para el desarrollo proporcionada a los países en desarrollo por los países donantes miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo disminuyó en un 3% con respecto al nivel de 2010, y la asistencia neta total, sin incluir las subvenciones para el alivio de la deuda y la ayuda humanitaria, disminuyó en un 4,5% en términos reales. Esas reducciones, que marcan la primera disminución de la asistencia oficial para el desarrollo, sin incluir el alivio de la deuda, en más de una década, reflejan el impacto de la recesión mundial en los presupuestos destinados por los países donantes a la asistencia. Es probable que el incierto panorama económico mundial continúe afectando los presupuestos para la ayuda y suscite una mayor preocupación acerca de la previsibilidad de la ayuda prevista para los años venideros<sup>19</sup>. La encuesta realizada por la OCDE a los donantes sobre sus planes de gasto para 2012-2015 apunta a un probable estancamiento de la asistencia oficial para el desarrollo después de 2013, pese a la recuperación que se prevé ocurra en 2012. El informe sobre la encuesta pone de

<sup>19</sup> Según estudios realizados, las crisis bancarias y financieras que tienen lugar en los países donantes repercuten de manera particularmente significativa en las corrientes de asistencia. Véase Hai-Anh Dang, Steve Knack y Halsey Rogers, "International aid and financial crises in donor countries", en Policy Research Working Paper, núm. 5162 (Washington, D.C., Banco Mundial, 2009).

relieve además que la ayuda probablemente se vea superada por el crecimiento de la población. Ello reduciría los montos de la ayuda programable por país *per capita* hasta los niveles de 2005 en todas las regiones con excepción de África<sup>20</sup>.

51. El surgimiento de nuevos donantes que no pertenecen al Comité de Asistencia para el Desarrollo plantea nuevas oportunidades, pero también dificultades. La escasez de datos, las diferencias entre la metodología de presentación de información y las disparidades entre las definiciones de los datos complican la coordinación entre los donantes y hacen que resulte difícil evaluar la eficacia de la ayuda. El aumento de la comunicación, información, cooperación e intercambio entre los donantes ayudaría a evitar la duplicación de actividades y a aumentar la eficiencia y la colaboración<sup>21</sup>.

52. En última instancia, en las épocas de crisis la ayuda cobra mayor importancia y la comunidad internacional saca fuerzas de la unidad, la solidaridad y la cooperación. Dada las precarias perspectivas de crecimiento de la economía mundial, resulta fundamental proporcionar ayuda a los más vulnerables para que alcancen los Objetivos de Desarrollo del Milenio y para ayudarlos a protegerse de las perturbaciones económicas adversas.

### **Actividades del Club de París**

53. En los pasados 12 meses ha disminuido el número de reuniones del Club de París, pues durante el último decenio diversos países alcanzaron el punto de culminación de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y salieron del proceso de reprogramación de la deuda.

54. Tras la agitación política en torno a las elecciones presidenciales de 2010 en Côte d'Ivoire, una delegación de este país se reunió con sus acreedores del Club de París el 15 de noviembre de 2011. Côte d'Ivoire se benefició de la aplicación de las condiciones de Colonia a su deuda por vencer no reprogramada con anterioridad, así como a su deuda previamente reprogramada. Además, los acreedores del Club de París convinieron en diferir y reprogramar, en un plazo de 10 años, el pago de las deudas con vencimientos a corto plazo y las deudas que habían superado la fecha límite, así como de los pagos atrasados por esos conceptos. La liquidación de los intereses moratorios fue aplazada por un período de seis años. En junio de 2012, después de alcanzar el punto de culminación de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, Côte d'Ivoire acudió por segunda vez al Club de París. El país obtuvo la cancelación completa de la deuda no vinculada a la asistencia oficial para el desarrollo y no reprogramada con anterioridad, así como de la deuda previamente reprogramada en 1994, 1998 y 2002. De manera general, la adopción de esas medidas se traduce en la cancelación de 1.770 millones de dólares adeudados y en el compromiso de cancelar un monto adicional de 4.730 millones de dólares de forma bilateral y voluntaria. El acuerdo elimina más del 99% del monto de la deuda de Côte d'Ivoire con los acreedores del Club de París.

<sup>20</sup> Véase [www.oecd.org/dataoecd/32/51/45564447.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/32/51/45564447.pdf).

<sup>21</sup> Véase Banco Mundial, *Global Monitoring Report 2012: Food Prices, Nutrition and the Millennium Development Goals* (Washington, D.C., Banco Mundial, 2012), cap. 5.

55. En abril de 2011, Guinea concluyó un acuerdo con sus acreedores del Club de París para reescalonar con arreglo a las condiciones de Colonia las obligaciones que vencían entre 2012 y 2014. El acuerdo abarca tanto la deuda no reprogramada con anterioridad como la deuda previamente reprogramada, así como la deuda con vencimiento a corto plazo y la que haya superado la fecha límite, e incluye el aplazamiento de los pagos en mora de esas deudas y la capitalización de los intereses moratorios.

56. Las condiciones de reescalonomiento de la deuda obtenidas por Côte d'Ivoire y Guinea fueron más allá de las condiciones normales de Colonia para el manejo de la deuda, lo que refleja la intención de la comunidad internacional de apoyar los esfuerzos que vienen desplegando esos países para estabilizar sus economías y alcanzar un crecimiento sostenible.

57. En mayo de 2012, Saint Kitts y Nevis concertó un acuerdo con sus acreedores del Club de París para reescalonar su deuda con arreglo a las condiciones ordinarias del Club. Se reprogramó de inmediato, por 21,5 años, el pago del principal, los intereses y los intereses por atraso de la deuda vencida pero no pagada al 30 de abril de 2012, y se convino en que se aplicarían condiciones similares a las deudas con vencimiento en el período comprendido entre mayo de 2012 y junio de 2014, siempre que el país siguiera llevando a cabo el programa apoyado por el FMI. El monto total de la deuda reescalada fue de 5 millones de dólares.

## **VII. Conclusiones y recomendaciones en materia de políticas**

58. Hasta el momento, los países en desarrollo en su conjunto han seguido resistiendo la inestabilidad financiera mundial creada por la crisis europea. Siguieron mejorando los coeficientes de endeudamiento externo en la mayoría de las regiones en desarrollo (con excepción de América Latina y Asia sudoriental, donde se espera que la relación entre deuda e INB en 2011 aumente con respecto a los valores de 2010) y también en el grupo de los 48 países menos adelantados. No obstante, es posible que muchos países enfrenten vulnerabilidades relacionadas con el aumento de sus deudas públicas internas. Además, las medias regionales señaladas en el presente informe enmascaran una heterogeneidad substancial, pues diversos países siguen estando fuertemente endeudados o en situación de alto riesgo de sobreendeudamiento, incluidos algunos de los que acaban de alcanzar el punto de culminación de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados. La importancia que cobra cada vez más la deuda a corto plazo también puede causar mayores vulnerabilidades, sobre todo si la situación en Europa se deteriora, lo que perjudicaría el débil crecimiento de los países en desarrollo.

59. Si bien las crisis costosas son provocadas a veces por conmociones externas, también pueden ser causadas por el comportamiento irresponsable tanto de prestamistas como de prestatarios. Por tanto, una actitud prudente puede limitar los costos y la prevalencia de las crisis de la deuda. Con ese objetivo en el punto de mira, la secretaría de la UNCTAD ha elaborado un conjunto de principios sobre el otorgamiento y la toma responsables de préstamos soberanos, que han ganado el apoyo de un creciente número de países en desarrollo y desarrollados.

60. En la cumbre de los países del grupo BRICS (el Brasil, la Federación de Rusia, la India, China y Sudáfrica) celebrada en Nueva Delhi en marzo de 2012, los participantes decidieron establecer un grupo de trabajo encargado de estudiar la posibilidad de crear un nuevo banco de desarrollo con miras a movilizar recursos para proyectos de infraestructura y desarrollo sostenible en los países del grupo BRICS y otros países emergentes y de economía en desarrollo. Un banco de ese tipo podría financiarse en parte con las importantes reservas internacionales acumuladas por los países en desarrollo y de economía en transición que actualmente están invertidas en bonos del Estado de baja rentabilidad emitidos por los países de economía avanzada. La reubicación de las reservas internacionales fuera de las economías desarrolladas también podría contribuir a estimular la demanda en el mundo en desarrollo y ayudar así a corregir los desequilibrios macroeconómicos actuales.

61. Los organismos de calificación crediticia siguen siendo protagonistas decisivos de la arquitectura financiera internacional. Sin embargo, es necesario reformar el sector de calificación crediticia a fin de limitar los conflictos de interés y los posibles efectos perniciosos de las calificaciones.

62. Hay un nuevo interés por reabrir el debate sobre la creación de un mecanismo estructurado que se encargue de la reestructuración de la deuda soberana. El primer paso para iniciar ese debate debe consistir en formular una definición clara de los problemas que dicho mecanismo debería abordar.

## Anexo

Deuda externa de los países en desarrollo <sup>a, b</sup>

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

	<i>Todos los países en desarrollo y países de economía en transición</i>					<i>África subsahariana</i>				
	<i>2000-2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2000-2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Saldo total de la deuda	2 467,3	3 498,2	3 638,6	4 075,3	4 553,3	207,3	195,9	198,8	205,0	221,4
Deuda a largo plazo	1 952,6	2 713,0	2 812,1	2 974,3	3 260,5	168,3	143,7	156,3	161,1	181,8
Privada (proporción)	62,5	73,8	72,6	72,4	74,5	23,8	33,4	34,0	34,1	32,0
Privada no garantizada (proporción)	32,4	48,5	47,5	46,8	49,3	6,2	9,9	11,0	11,7	10,8
Deuda a corto plazo	450,1	759,5	773,2	1036,4	1217,9	33,1	48,2	36,3	37,9	29,1
Sumas en mora	94,8	76,6	77,4	62,0	59,3	39,4	34,3	30,6	28,8	28,5
Servicio de la deuda	394,8	538,8	508,9	583,3	693,8	15,4	14,0	13,6	12,6	11,9
Reservas internacionales	1 659,8	4 167,2	4 797,9	5 508,5	6 098,2	68,5	156,2	157,8	158,6	182,3
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>										
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>c</sup>	14,9	9,4	11,1	10,0	9,8	8,4	3,4	4,7	3,4	2,7
Deuda total/exportaciones	92,4	61,2	79,7	70,7	65,4	110,5	48,8	66,6	54,4	48,5
Servicio de la deuda/INB	4,7	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0	1,4	1,5	1,2	1,0
Deuda total/INB	29,4	20,5	21,8	20,4	19,6	40,1	20,6	21,9	19,7	18,7
Reservas/deuda a corto plazo	376,6	564,2	633,9	540,2	507,8	203,3	314,8	426,0	412,1	619,1
Reservas/M2	26,0	32,3	29,8	28,4	27,1	31,3	39,0	32,7	28,6	33,1
	<i>Oriente Medio y Norte de África</i>					<i>América Latina y el Caribe</i>				
	<i>2000-2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2000-2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Saldo total de la deuda	147,3	137,9	141,0	143,6	144,2	771,0	882,3	899,1	1 038,7	1 230,9
Deuda a largo plazo	124,8	116,9	118,4	119,9	122,7	637,4	731,3	751,5	828,2	968,1
Privada (proporción)	31,7	36,5	34,4	35,3	36,9	78,6	82,1	80,2	79,6	84,5
Privada no garantizada (proporción)	4,5	5,7	5,2	5,1	4,1	34,8	42,9	42,8	44,7	52,2
Deuda a corto plazo	21,0	20,8	22,4	23,5	23,0	111,5	150,2	146,4	208,3	259,8
Sumas en mora	8,5	0,7	0,7	0,8	0,8	21,1	30,2	32,1	16,3	15,7
Servicio de la deuda	20,1	21,7	18,2	17,1	18,2	155,9	147,9	138,1	140,2	164,8
Reservas internacionales	147,7	339,5	350,5	375,7	409,1	238,3	497,4	551,3	639,6	747,7
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>										
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>c</sup>	11,3	5,9	6,2	4,9	4,6	28,0	14,9	17,5	14,2	13,6
Deuda total/exportaciones	82,8	37,2	48,2	41,4	36,6	138,7	88,7	113,7	105,1	101,5
Servicio de la deuda/INB	4,0	2,3	1,9	1,6	1,5	6,7	3,6	3,6	2,9	3,0
Deuda total/INB	29,3	14,6	14,7	13,3	11,9	33,2	21,3	23,3	21,7	22,5
Reservas/deuda a corto plazo	703,6	1634,9	1564,6	1596,7	1776,4	213,7	331,2	376,6	307,1	287,8
Reservas/M2	39,7	54,5	49,6	49,2	50,3	21,4	26,9	22,5	22,2	24,2

	<i>Asia Oriental y el Pacífico</i>					<i>Asia Meridional</i>				
	<i>2000-2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2000-2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Saldo total de la deuda	577,1	754,7	833,8	1 014,0	1 199,3	197,1	321,1	353,4	400,6	440,7
Deuda a largo plazo	408,1	491,2	506,7	545,2	612,5	180,0	266,3	292,2	325,8	345,4
Privada (proporción)	57,2	60,5	60,2	61,9	67,5	38,4	48,3	50,2	52,1	55,8
Privada no garantizada (proporción)	35,3	43,1	41,8	43,7	47,5	27,3	41,4	42,0	40,3	43,3
Deuda a corto plazo	159,8	263,3	326,9	468,5	584,1	14,8	49,5	52,1	63,9	82,6
Sumas en mora	13,7	6,6	7,0	7,6	7,8	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3
Servicio de la deuda	86,4	95,3	101,2	132,8	184,8	24,8	36,5	22,8	27,4	34,5
Reservas internacionales	810,6	2 263,9	2 780,4	3 310,9	3 717,9	135,4	268,6	299,9	315,5	312,4
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>										
Servicio de la deuda/exportaciones c	7,9	4,1	5,1	5,2	6,1	15,8	10,1	7,3	6,6	7,0
Deuda total/exportaciones	52,6	32,4	42,3	39,6	39,4	124,9	88,1	112,4	96,5	89,4
Servicio de la deuda/INB	3,2	1,6	1,6	1,8	2,0	2,7	2,4	1,3	1,3	1,6
Deuda total/INB	21,5	12,9	13,2	13,4	13,0	21,7	21,0	20,8	19,2	19,8
Reservas/deuda a corto plazo	507,4	860,1	850,8	707,0	636,9	913,1	543,0	575,4	494,7	378,5
Reservas/M2	22,4	28,8	27,9	27,1	25,0	24,2	26,6	24,5	21,1	20,2
<i>Europa y Asia Central</i>										
	<i>2000-2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>					
Saldo total de la deuda	567,5	1 206,2	1 212,4	1 273,4	1 316,8					
Deuda a largo plazo	434,0	963,5	987,1	994,2	1 030,0					
Privada (proporción)	77,7	91,9	90,5	89,4	87,4					
Privada no garantizada (proporción)	46,3	68,5	66,5	63,1	61,9					
Deuda a corto plazo	109,8	227,5	189,1	234,2	239,3					
Sumas en mora	11,8	4,7	6,8	8,3	6,4					
Servicio de la deuda	92,3	223,5	214,8	253,2	279,4					
Reservas internacionales	259,2	641,6	658,0	708,1	728,8					
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>										
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>c</sup>	19,5	19,0	26,0	24,7	21,1					
Deuda total/exportaciones	117,9	102,2	145,5	125,8	100,9					
Servicio de la deuda/INB	6,7	6,5	8,1	8,0	7,5					
Deuda total /INB	40,5	35,2	45,3	40,8	35,8					
Reservas/deuda a corto plazo	256,0	308,6	378,3	323,0	325,5					
Reservas/M2	51,6	54,9	51,0	46,7	45,1					

Fuente: Cálculos de la UNCTAD basados en datos del Banco Mundial, *Global Development Finance 2012* (base de datos en línea).

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

<sup>b</sup> Los datos sobre 2011 son estimaciones.

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