



Asamblea General

Distr. general
14 de julio de 2006
Español
Original: inglés

Sexagésimo primer período de sesiones

Tema 50 c) de la lista preliminar*

**Cuestiones de política macroeconómica:
la crisis de la deuda externa y el desarrollo**

Evolución reciente de la situación de la deuda externa

Informe del Secretario General

Resumen

En este informe, que se presenta en cumplimiento de lo dispuesto en la resolución 60/187 de la Asamblea General, se examina la evolución reciente de la situación de la deuda externa de los países en desarrollo, teniendo en cuenta las condiciones favorables existentes en los mercados mundiales. También se analiza la aplicación de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda y los problemas de financiación de los países de ingresos bajos. En las conclusiones se pasa revista a los problemas que se plantean en relación con las corrientes de deuda privada y la financiación del desarrollo en los países de ingresos bajos.

* A/61/50 y Corr.1.



Índice

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. Introducción.....	1	3
II. Tendencias recientes de la deuda externa.....	2–10	3
III. Deuda en bonos.....	11–27	5
A. Bonos en monedas extranjeras.....	11–18	5
B. Bonos en monedas nacionales.....	19–21	7
C. Entidades calificadoras de la capacidad crediticia.....	22–27	9
IV. Renegociaciones de la deuda con el Club de París.....	28–33	10
A. Casos recientes.....	28–31	11
B. Conversión de la deuda.....	32–33	11
V. Alivio de la deuda de los países pobres más endeudados.....	34–37	12
A. Progresos realizados en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres más endeudados (PPME) y la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda.....	34–37	12
B. Evaluación de las repercusiones de la Iniciativa para los PPME.....	38–47	13
C. La financiación del desarrollo fuera del marco de la Iniciativa para los PPME.....	48–57	17
VI. Conclusiones para la formulación de políticas.....	58–65	19
Anexo		
Deuda externa de los países en desarrollo y los países en transición.....		22

I. Introducción

1. El presente informe se ha preparado para la Asamblea General en respuesta a la petición formulada por la Asamblea en el párrafo 26 de su resolución 60/187. En él se examina la aplicación de la resolución en el marco de un análisis detallado y sustantivo de la deuda externa de los países en desarrollo.

II. Tendencias recientes de la deuda externa

2. Se estima que la deuda externa total de los países en desarrollo en 2005 fue de 2.800 billones de dólares, lo cual representa un aumento del 1,6% con respecto a 2004 (la tasa de aumento más baja registrada desde 2000). Como el ingreso nacional bruto (INB), en dólares nominales, del grupo de países en desarrollo en conjunto estaba aumentando ese año a una tasa muy superior al 1,6%, la relación deuda externa total/INB sería inferior al 34% alcanzado en 2004. De igual modo, el vigor de las exportaciones haría disminuir la relación entre deuda/exportaciones a menos del 88%, nivel registrado en 2004.

3. La acumulación de la deuda externa se desaceleró en forma considerable debido principalmente a la reducción del saldo de la deuda de América Latina y el Caribe, como resultado de las renegociaciones que incluyeron la reducción, la recompra o el reembolso anticipado de la deuda. El saldo de la deuda de los países del África subsahariana también se redujo, en su mayor parte gracias a la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados (PPME).

4. Son muchos los factores que contribuyeron a mejorar la situación de la deuda externa de los países en desarrollo. En primer lugar, los costos para esos países de los fondos obtenidos en los mercados de capital se redujeron considerablemente gracias a las condiciones favorables que caracterizaron a la economía mundial desde el comienzo del decenio y que mejoraron los resultados de las actividades de exportación de esos países. En segundo lugar, la composición de las corrientes de capitales externos hacia los países en desarrollo ha evolucionado; esos países ahora tienden a recurrir más a corrientes financieras que no crean endeudamiento, o sea, en la mayoría de los casos, a inversiones extranjeras directas (IED). Por último, los países en desarrollo se valen cada vez más de la deuda interna como fuente de financiación para los sectores público y privado.

5. El hecho más notable fue el extraordinario mejoramiento de la balanza en cuenta corriente de los países en desarrollo gracias a los resultados de la actividad exportadora. Desde el año 2000, estos países han tenido un superávit en cuenta corriente que sigue aumentando año tras año (se estima que en 2005 el superávit fue cinco veces mayor que en 2000). De todas las regiones, Asia oriental acumuló el mayor superávit, seguida del Oriente Medio y África septentrional. Este superávit en cuenta corriente vino acompañado de un considerable aumento de las reservas en divisas de los países en desarrollo, que a fines de 2005 habían alcanzado la cifra de 2.000 billones de dólares. La acumulación de reservas se debió principalmente a las intervenciones para reducir al mínimo el impacto de la afluencia de divisas en la apreciación de los tipos de cambio. Existe también la voluntad implícita de acumular reservas como precaución contra las fluctuaciones futuras de las corrientes de capital. En los últimos tres años, muchos países deudores han utilizado sus reservas u obtenido fondos en condiciones favorables en los mercados de capital

para pagar sus deudas al Club de París, recomprar los bonos Brady o prorrogar las fechas de vencimiento mediante el canje de bonos. La disponibilidad de liquidez ha permitido a los deudores poner en práctica una estrategia activa de gestión de la deuda para reducir la deuda pendiente, rebajar su costo y prorrogar las fechas de vencimiento.

6. Al mismo tiempo, la composición de las corrientes de capital hacia los países en desarrollo ha experimentado un cambio fundamental. Cada vez más, las corrientes privadas constituyen la mayor parte de las corrientes netas de capital, y las inversiones financieras directas, que no crean endeudamiento, se han convertido en la fuente externa más importante de capital (casi el 80% en 2005). De igual modo, las corrientes netas de deuda provienen predominantemente de fuentes privadas, a medida que las corrientes de financiación procedentes de acreedores oficiales han pasado a ser progresivamente negativas a partir de 2003¹.

7. La reducción de la deuda externa quedó compensada por un incremento de la deuda interna en todas las regiones. Esta deuda ha aumentado constantemente en los últimos diez años, a la par del desarrollo de los mercados de títulos de deuda en los países en desarrollo. El cambio más pronunciado ocurrió en Asia, como resultado de las medidas para reequilibrar la deuda después de la crisis financiera de 1997-1998. La relación deuda interna/deuda externa en esa región aumentó de 1,0 en 1997 a casi 3,0 en 2002². En América Latina, esa relación también aumentó de 1,35 en 1997 a 1,54 en 2002; la relación más alta correspondió a México y al Brasil³. En el Oriente Medio y África septentrional, la deuda interna aumentó del 18% del producto interno bruto (PIB) en 1995 al 47% en 2002⁴. En el África subsahariana, excluida Sudáfrica, la deuda interna se incrementó del 11% del PIB a principios del decenio de 1980 al 15% a fines del decenio de 1990⁵.

8. Aunque en general la situación de la deuda externa de los países en desarrollo en conjunto parece haber mejorado mucho, no deja traslucir los problemas de endeudamiento de algunos países o grupos de países. En un gran número de países de ingresos medios de América Latina, Asia y Europa oriental, la relación deuda externa/PIB sigue siendo muy alta, como son también los déficit en cuenta corriente. Otros países en los que el nivel de endeudamiento parece tolerable se están endeudando rápidamente debido a los persistentes déficit en cuenta corriente. En los países de ingresos bajos de África al sur del Sáhara no parece haber una solución al alcance de la mano para los problemas de financiación. En muchos de los países pobres muy endeudados que han llegado al punto de culminación, el endeudamiento ha aumentado peligrosamente, y alrededor de la mitad de los países en condiciones de recibir ayuda para el alivio de la deuda con arreglo a la Iniciativa para los PPME siguen sin recibirla.

9. Además, existe el riesgo de que en un futuro próximo dejen de existir las condiciones favorables en la economía mundial que han contribuido al crecimiento

¹ Las corrientes netas oficiales de deuda a largo y a mediano plazo fueron de -12.300 millones de dólares en 2003, 28.700 millones en 2004 y -71.400 millones de dólares de los EE.UU., en 2005.

² Banco Mundial: *Global Development Finance 2005* (Washington, D.C., 2005), pág. 78.

³ *Ibid.*, pág. 80.

⁴ *Ibid.*, pág. 86, llamada 7.

⁵ Jacob Christensen, "Domestic Debt Markets in Sub-Saharan Africa", en *IMF Staff Papers* (Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, 2005) vol. 57, No. 3, págs. 518 a 538.

de los países en desarrollo en los últimos cinco años. El constante aumento de los precios del petróleo puede desatar la inflación, y ello a su vez puede provocar un aumento de las tasas de interés en los principales miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). En los países importadores de petróleo más vulnerables, los déficits en cuenta corriente pueden empeorar, lo cual ha de traer aparejado un aumento sustancial de la deuda externa. La rectificación de los desequilibrios mundiales puede dar lugar a incrementos de las tasas de interés y, en consecuencia, inducir a los inversores a reestructurar sus carteras y encauzar sus inversiones hacia mercados bien establecidos a expensas de los países en desarrollo. Esto también pondría fin a los niveles históricamente bajos de los márgenes de los bonos para los países en desarrollo prestatarios. Además, la rectificación desordenada de los desequilibrios mundiales podría moderar el crecimiento de la economía mundial, debilitar los precios de los productos básicos distintos del petróleo y las actividades de exportación de los países en desarrollo y reducir su capacidad de atender al servicio de la deuda.

10. Por último, el servicio de la deuda de un cúmulo cada vez mayor de inversiones extranjeras directas podría entrañar otro riesgo. Las remesas de utilidades derivadas de esas inversiones están representando una proporción cada vez mayor de los pagos en concepto de ingresos en la cuenta corriente de los países en desarrollo. En 2005, las remesas representaron el 57,3% del total de esos pagos, que sobrepasaron con creces los pagos en concepto de intereses sobre la deuda. Las remesas de utilidades siguen su marcha ascendente: han aumentado a razón de un 11% por año desde 1980 (en comparación con el 4% en el caso de los pagos en concepto de intereses). Esto podría ejercer presión sobre la cuenta corriente de los países receptores, sobre todo en situaciones en que las inversiones extranjeras directas están orientadas en su mayor parte hacia los mercados internos y no hacia los mercados de exportación.

III. Deuda en bonos

A. Bonos en monedas extranjeras

11. La composición de la deuda externa a largo plazo también ha cambiado de manera significativa. Los bonos han asumido cada vez más importancia, ya que el volumen de emisiones internacionales de bonos de los países en desarrollo se duplicó con creces entre 2001 y 2005. Las corrientes de deuda de los bancos comerciales, que pasaron a ser de signo negativo después de la crisis financiera de Asia, también se han reactivado vigorosamente en los últimos dos años.

12. La distribución de la financiación mediante bonos y créditos bancarios, aunque sigue concentrada en un número relativamente reducido de prestatarios, se ha hecho más difusa en los últimos dos años. El acceso al mercado de bonos ha seguido siendo más restrictivo y depende de que las entidades reconocidas de calificación de la capacidad crediticia otorguen las mejores calificaciones. Históricamente, el costo de los fondos obtenidos mediante la emisión de bonos ha excedido el de los préstamos bancarios; sin embargo, la diferencia de costo se redujo en forma considerable en 2005 debido a que los márgenes de préstamos en el mercado de bonos y la tasa de interés de referencia a largo plazo llegaron a niveles históricamente bajos. La política monetaria acomodaticia adoptada por los

principales países miembros de la OCDE contribuyó a crear un entorno de abundante liquidez y bajas tasas de interés en los mercados financieros mundiales. Por ejemplo, la rentabilidad media de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a diez años disminuyó del 6% en 2000 al 4% en 2003 y aumentó luego al 4,3% en 2005. En ese período, las tasas de interés también disminuyeron en la zona del euro y en el Japón.

13. En los mercados emergentes, los reducidos márgenes de los bonos reflejó el fortalecimiento de la capacidad crediticia; esto a su vez fue resultado del mejoramiento de varios indicadores económicos fundamentales, como el aumento del saldo de la balanza en cuenta corriente, la reducción de los déficit fiscales y el fortalecimiento de la reglamentación de los mercados financieros internos. Los prestatarios de los mercados emergentes emitieron bonos por valor de 182.000 millones de dólares en 2005, en comparación con 89.000 millones de dólares en 2001.

14. La gran cantidad de emisiones de nuevos bonos vino acompañada de mejoras estructurales en la situación de la deuda externa de los mercados emergentes, a medida que algunos países⁶ pagaron por adelantado gran parte de esa deuda, principalmente mediante la recompra de bonos Brady, y mejoraron la estructura de vencimientos de su cartera de títulos de deuda mediante la emisión de bonos con vencimientos a plazos más largos. La combinación de los costos más bajos de los fondos obtenidos en préstamo, la mejor estructura de los vencimientos de la cartera de títulos de deuda y el vigoroso crecimiento hizo que mejorara la calificación de la capacidad crediticia de un gran número de mercados emergentes. Esto contribuyó a ampliar la base de inversores y preparó el terreno para que las cajas de pensiones y las compañías de seguros de los países desarrollados aumentaran el porcentaje de títulos de deuda de los mercados emergentes en sus carteras.

15. El aumento del saldo de la deuda pendiente en bonos durante el período de 2003 a 2005 fue principalmente el resultado de la emisión de nuevos bonos por el sector empresarial de los mercados emergentes, sobre todo en Europa oriental, América Latina, Asia meridional y Sudáfrica. Los gobiernos deben vigilar estrechamente el volumen de fondos que obtengan los sectores privados de sus respectivos países para evitar que en el futuro los préstamos de las empresas se conviertan en obligaciones eventuales para el Estado. Después de la crisis asiática, esas obligaciones eventuales resultaron muy onerosas para los gobiernos.

16. Es necesario evaluar la sostenibilidad de las tendencias recientes teniendo en cuenta las políticas monetarias más restrictivas que comenzaron a adoptarse en todo el mundo en el segundo trimestre de 2006 y la mayor aversión de los inversores al riesgo. Si bien actualmente la sostenibilidad de los prestatarios de los mercados emergentes no parece correr peligro, es probable que el año próximo aumente la carga del servicio de la deuda para los países en desarrollo, ya que será necesario refinanciar los bonos que venzan ese año con cargo a las nuevas emisiones con cupones de intereses más altos.

17. La alta correlación (negativa) entre las corrientes hacia los mercados emergentes y las tasas de interés en los mercados desarrollados, en particular en los Estados Unidos, ya se ha observado en ciclos anteriores. Los datos sobre las emisiones de bonos en los mercados emergentes en el segundo semestre de 2005 y a

⁶ Brasil, Colombia, la República Bolivariana de Venezuela y Turquía.

principios de 2006 parecerían indicar que algunos prestatarios previeron la probabilidad de que en 2006-2007 aumentarían las tasas de interés y los márgenes de rendimiento. En algunos casos, los emisores soberanos aprovecharon los bajos costos de los préstamos en 2005 y principios de 2006 para financiar por adelantado los fondos que necesitaban con hasta seis meses de anticipación, con lo cual fijaron el límite del servicio de la deuda a un nivel más bajo de lo que habría sido si los bonos se hubieran emitido en una fecha posterior. Si los datos adicionales sobre las prácticas de financiación de los deudores soberanos en 2005-2006 confirman que la estrategia de realizar emisiones por adelantado para protegerse del riesgo de que aumentarían las tasas de interés fue deliberada, cabría concluir que los países en desarrollo están utilizando métodos cada vez más sofisticados en la gestión de su deuda externa a fin de reducir su vulnerabilidad a las variaciones cíclicas de las políticas monetarias mundiales.

18. Últimamente se ha prestado atención a la utilización de bonos indizados según el PIB para hacer frente al problema del carácter procíclico de las corrientes de capital. Para que los prestatarios saquen el mayor provecho posible de esta clase de bonos, éstos deben contener una cláusula que vincule el servicio de la deuda al nivel de actividad económica, de modo que en épocas de alto crecimiento e ingresos públicos sustanciales, el servicio de la deuda sería mayor, en tanto que ocurriría lo contrario en épocas de recesión. Sin embargo, la experiencia reciente de los países que han emitido bonos indizados según el PIB⁷ muestra que estos instrumentos tienen una estructura diferente: los deudores emiten bonos con opciones que confieren a los inversores derecho a percibir mayores utilidades si el aumento del PIB sobrepasa un determinado umbral, pero no existe un mecanismo para reducir los pagos por debajo del valor inicial del cupón si el aumento del PIB es inferior a un nivel predeterminado. Aunque se podría aducir que los inversores están dispuestos a aceptar un cupón de valor inicial más bajo cuando existe la opción de obtener mayores utilidades si el desempeño futuro de la economía es satisfactorio, no se dispone de datos empíricos que corroboren ese argumento. En particular, en una época en que las tasas de interés van en aumento en todo el mundo, las expectativas de los inversores en cuanto al futuro aumento del PIB mundial están disminuyendo. Así se reduce el valor de las opciones que vinculan el pago de mayores utilidades a una tasa más alta de crecimiento del PIB, con lo cual se reduce el atractivo de esos bonos para los posibles compradores. Complica aún más la posibilidad de ampliar la utilización de bonos vinculados íntegramente al PIB la dificultad de determinar el precio de esos instrumentos (además de los problemas estadísticos que plantea la medición del PIB), no sólo en el momento de su emisión sino también, en particular, durante su existencia. Esas dificultades podrían limitar la posibilidad de crear un pujante mercado secundario para esos instrumentos, lo cual a su vez limitaría su liquidez.

B. Bonos en monedas nacionales

19. Los mercados de bonos denominados en monedas nacionales también se han ampliado rápidamente, aunque el nivel de actividad, la liquidez y el tipo de instrumentos que se negocia en estos mercados varía mucho según la región. En el África subsahariana, los bonos emitidos por el Estado son de corta duración y las

⁷ La Argentina después de la reestructuración de la deuda en 2005, y Bulgaria en 1994.

tasas de interés son más altas que las de los préstamos internacionales. El riesgo de refinanciación podría empujar a los gobiernos a una grave crisis si se vieran obligados a recortar los gastos ante la imposibilidad de refinanciar la deuda. Además, dado que la base de inversores en los países subsaharianos es muy reducida y está dominada por los bancos comerciales, las empresas privadas corren el riesgo de verse desplazadas de los mercados crediticios.

20. En Asia y América Latina, los bonos en monedas nacionales se han cuadruplicado con creces en los últimos 20 años. Ha contribuido a ello el nivel más alto de actividad y la mayor liquidez de los mercados locales de capital, y se estima que el perfil de vencimientos de la deuda es siete veces mayor que en los países subsaharianos. La base de inversores en Asia y América Latina es mucho más amplia que en África, y un gran número de inversores institucionales nacionales participan activamente en el mercado de títulos de deuda. El constante mejoramiento de la calificación de la capacidad crediticia de los mercados emergentes y la solidez de la balanza en cuenta corriente de los países exportadores de productos básicos han atraído a inversores internacionales dispuestos a comprar bonos en monedas nacionales, con lo cual la base de inversores se ha ampliado aún más. Además de los beneficios que entraña la obtención de fondos en monedas nacionales, la participación extranjera aumenta la amplitud y el nivel de actividad de los mercados locales de capital y es probable que conduzca a un mejoramiento de las prácticas comerciales como resultado de la presión de los inversores extranjeros para que aumenten la transparencia y la eficiencia de acuerdo con las prácticas internacionales. Sin embargo, la afluencia sin restricciones de grandes corrientes de capital en los mercados locales puede limitar la capacidad de los gobiernos de encauzar las compras de bonos de los inversores extranjeros hacia vencimientos a más largo plazo, lo cual podría conducir a una concentración de las inversiones en bonos a plazo más corto y aumentar el riesgo de refinanciación si se produjera una reducción repentina de la liquidez. El reciente aumento de las tasas de interés internacionales y la mayor aversión de los inversores al riesgo indican que podrían surgir algunos de estos peligros, ya que se ha observado recientemente que el retiro de algunas inversiones de los mercados emergentes han provocado depreciaciones monetarias.

21. En algunos países que aplican medidas financieras o administrativas para desalentar la participación extranjera en los mercados nacionales, los gobiernos han optado por emitir bonos en las monedas nacionales en los mercados internacionales de capital. Esa política brinda a los inversores internacionales acceso a mayores rendimientos y protege a los países emisores de los riesgos monetarios, al tiempo que permite calibrar la estructura de vencimientos de la deuda en manos de participantes extranjeros. Además, si los inversores liquidan repentinamente sus tenencias, ello no tendrá ningún efecto en el tipo de cambio, ya que los bonos se venden a otros inversores extranjeros. Sin embargo, la emisión de bonos en monedas nacionales en los mercados internacionales tiene una desventaja: no produce, para el desarrollo de los mercados nacionales de capital, ninguno de los beneficios que suele traer aparejada la activa participación de inversores extranjeros. Varios países latinoamericanos (en particular Colombia y el Brasil) y la Federación de Rusia han emitido grandes cantidades de bonos denominados en la moneda nacional en los mercados internacionales de capital.

C. Entidades calificadoras de la capacidad crediticia

22. La nueva arquitectura financiera del siglo XXI está dominada por los inversores privados, y las entidades calificadoras de la capacidad crediticia probablemente cumplirán una función de importancia crítica, ya que en sus manos está la clave del acceso a los mercados privados de capital⁸. Esa función ha sido respaldada recientemente por los organismos de reglamentación en el contexto de la actual revisión de los requisitos mínimos de capital para los bancos establecidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, que ha culminado con lo que se conoce como Acuerdo de Basilea II, en virtud del cual se asigna a las entidades calificadoras una función explícita en la determinación de los coeficientes de ponderación de los riesgos de los créditos bancarios.

23. Las “opiniones” de las entidades calificadoras sobre la capacidad crediticia de los prestatarios, basadas en información recogida y analizada por ellas mismas, ayudan a los inversores a resolver el problema de la asimetría de la información respecto de los prestatarios. Las “opiniones” de estas entidades ejercen una poderosa influencia en los inversores cuando éstos deciden invertir en instrumentos emitidos por los prestatarios que han recibido las calificaciones más altas y para reducir los márgenes respecto de los bonos emitidos por “buenos” clientes. A veces, las entidades calificadoras han contribuido a intensificar la expansión y contracción de las corrientes de capital.

24. Si bien la comunidad de inversores y los prestatarios, ya sea Estados soberanos o empresas⁹, aceptan la función de las entidades calificadoras y sus “opiniones”, no es mucho lo que se sabe de los métodos que utilizan esas entidades para evaluar la capacidad crediticia de los prestatarios y la probabilidad de la suspensión de los pagos. Al tratar de identificar los factores determinantes de las calificaciones y las variables utilizadas por esas entidades, los economistas y observadores externos han observado que dichas entidades por lo general utilizan variables económicas que pueden dividirse en tres categorías: a) medidas del funcionamiento de la economía nacional; b) medidas de la posición de la balanza de pagos de un país y de su capacidad de pagar el servicio de sus obligaciones externas, y c) la influencia de sucesos externos. En general, se ha comprobado que la labor de las entidades calificadoras carece de transparencia y su metodología no es nada clara. Dada la función crítica que desempeñan tales entidades para abordar el problema de la asimetría de la información, sería necesario que la metodología de calificación fuera más transparente.

25. También suscita preocupación la posibilidad de que los países apliquen políticas en función de las cuestiones que interesan a corto plazo a los inversores institucionales a fin de evitar recibir una calificación más baja, sin tener en cuenta las necesidades a largo plazo en materia de desarrollo (por ejemplo, políticas monetarias restrictivas para aumentar las tasas de interés en épocas de

⁸ Esta sección está basada en un análisis contenido en un documento de la UNCTAD sobre la clasificación de las entidades calificadoras del riesgo crediticio y su posible repercusión en los países en desarrollo (de próxima publicación). Ese documento se ha preparado de conformidad con lo dispuesto en el párrafo 13 de la resolución 60/186 de la Asamblea General, sobre “el sistema financiero internacional y el desarrollo”.

⁹ Para emitir bonos en los mercados internacionales de capital, los prestatarios —tanto los prestatarios soberanos como las empresas— deben obtener una calificación de las entidades calificadoras del riesgo crediticio.

desaceleración de la economía o de contracción de las inversiones). Un mejor conocimiento de las variables y las normas en que se basan las calificaciones permitiría iniciar un diálogo constructivo entre los prestatarios y los inversores y contribuir a la adopción de un enfoque a más largo plazo con respecto a las condiciones propicias para la inversión. La transparencia también ayudaría a rectificar errores, ya que en muchos casos se ha comprobado que la capacidad de predicción de las calificaciones no es infalible¹⁰.

26. Otra cuestión que plantea el actual sistema de calificación es la falta de competencia; dicho sistema está dominado por dos entidades principales (Moody's y Standards and Poor's) y una menos importante (Fitch). Aunque la falta de competencia puede deberse a factores relacionados con la reputación, la credibilidad y la coherencia de la labor de las entidades calificadoras (factores a los que asignan importancia los usuarios), es posible que hayan contribuido a ello las restricciones reglamentarias vigentes en los países donde se encuentran los mercados de capitales¹¹. Se trata de determinar si un aumento de la competencia entre un mayor número de entidades tendría los efectos deseados, a saber, la reducción del costo y el aumento de la transparencia y la exactitud de las calificaciones.

27. También se ha planteado la cuestión de la responsabilidad. A pesar de la enorme influencia que ejercen las entidades calificadoras no está claro a quién estas rinden cuentas. Se podría aducir, hasta cierto punto, que el interés en conservar la reputación y la credibilidad son incentivos para producir información financiera de buena calidad. No obstante, la Organización Internacional de Comisiones de Títulos y Valores ha publicado un código básico de conducta para las entidades calificadoras de la capacidad crediticia en el que se destacan, en particular: a) la equidad e integridad del proceso de calificación; b) la independencia de las entidades calificadoras y la necesidad de evitar conflictos de intereses, y c) la responsabilidad de las entidades calificadoras frente a los inversores y los emisores. Esto podría ser un primer paso útil para "codificar" las prácticas de dichas entidades.

IV. Renegociaciones de la deuda con el Club de París

A. Casos recientes

28. En el período transcurrido desde mediados de 2005 a mediados de 2006, el Club de París celebró ocho reuniones, cuatro sobre los países pobres más endeudados y cuatro sobre países no incluidos en la Iniciativa. En septiembre de 2005, Burundi llegó al punto de decisión y recibió asistencia con carácter provisional con arreglo a las Condiciones de Colonia. También en septiembre de 2005, se renovó el acuerdo por el cual se aplicaban las Condiciones de Colonia a

¹⁰ En el caso de la crisis financiera de Asia, ni las entidades calificadoras ni los mercados fueron capaces de prever la crisis. De igual modo, las quiebras recientes de Enron y WorldCom han puesto de manifiesto importantes deficiencias del sistema de calificación del riesgo crediticio.

¹¹ En los Estados Unidos, por ejemplo, la designación "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO)", según el Departamento de Justicia de los Estados Unidos, ha creado de hecho un obstáculo insuperable para el reconocimiento de otras instituciones: una nueva entidad calificadora no puede ser reconocida a nivel nacional si no ha merecido esa designación y no puede recibir esa designación si no es una entidad reconocida a nivel nacional.

Santo Tomé y Príncipe, que había llegado al punto de decisión en 2000 pero cuyo programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI) se había descarrilado en 2001. En marzo de 2006, se aplicaron las Condiciones de Colonia a la deuda del Congo después que este país llegó al punto de decisión. El Camerún llegó al punto de culminación en abril de 2006 y en junio de ese año consiguió reducir considerablemente (de casi el 100%) su deuda con el Club de París.

29. En las otras cuatro reuniones se trataron la deuda de la República Dominicana y Granada, con arreglo a las condiciones ordinarias, la de Moldova con arreglo a las Condiciones de Houston y la de Nigeria, que obtuvo un trato especial.

30. El caso de Nigeria presenta varias características singulares. Es el primer país que ha utilizado el nuevo instrumento del FMI de apoyo a las reformas de política, que permite al Fondo supervisar el proceso de reformas económicas de un país cuando éste no cuenta con un programa de financiación del FMI. Nigeria es también el primer país que ha logrado incorporar los objetivos de desarrollo del Milenio en el análisis de la sostenibilidad de su deuda. En virtud del acuerdo alcanzado con el Club de París, Nigeria ha sido el primer país africano en eliminar su deuda con el Club de París mediante el pago anticipado de parte de la deuda y la cancelación del resto. En virtud del acuerdo concertado con los acreedores del Club de París, Nigeria, en la primera etapa, liquidó todas las deudas atrasadas con el Club de París, que sumaban 6.300 millones de dólares, y los acreedores cancelaron el 33% de la deuda reestructurable. En la segunda etapa, Nigeria pagó la totalidad de la deuda contraída después de la fecha límite; los acreedores cancelaron otro 34% de la deuda contraída antes de la fecha límite y Nigeria recompró el resto.

31. Al final del mes de junio de 2006, los países siguientes habían liquidado a la paridad su deuda pendiente con el Club de París: Brasil (2.600 millones de dólares), Argelia (7.900 millones de dólares) y la Federación de Rusia (22.000 millones de dólares).

B. Conversión de la deuda

32. En 1990, el Club de París estableció la cláusula de la conversión de la deuda (swap) para los países de ingresos medios bajos con arreglo a las Condiciones de Houston, y en 1991 la hizo extensiva a los países de ingresos bajos. Los límites vigentes para las conversiones de la deuda en el marco del Club de París son el 20% de la deuda pendiente o hasta un máximo de 30 millones de DEG respecto de los créditos que no constituyen asistencia oficial para el desarrollo (AOD)¹² y el 100% de los préstamos concedidos como asistencia oficial para el desarrollo.

33. Las conversiones de deuda con arreglo a las condiciones del Club de París pueden realizarse directamente, mediante un acuerdo entre el acreedor y el deudor, o indirectamente, a través de un inversor intermediario (en la mayoría de los casos, una organización no gubernamental) que compra la deuda con descuento. En la segunda opción se plantea el problema de acordar el descuento: dada la falta de un mercado secundario para este tipo de deuda, es difícil determinar el precio correcto. La mayoría de los proyectos financiados hasta ahora mediante conversiones de la deuda en el marco del Club de París han sido proyectos de protección ambiental. Cabe señalar que la cláusula de la conversión de la deuda no se ha utilizado hasta

¹² El deudor puede elegir la opción que más le beneficie.

los límites permitidos debido a la falta de proyectos que pueden financiarse de este modo. Se prevé que si se pudiera llegar a un acuerdo a fin de utilizar las conversiones de la deuda para financiar proyectos que permitan a los deudores alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio, se podrían convertir deudas hasta el límite establecido o incluso superar ese límite (si lo permiten los acuerdos bilaterales).

V. Alivio de la deuda de los países pobres más endeudados

A. Progresos realizados en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres más endeudados (PPME) y la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda

34. En el primer semestre de 2006, el Congo llegó al punto de decisión y el Camerún, al punto de culminación. En 2004-2006, sólo Burundi (agosto de 2005) y el Congo (2006) llegaron al punto de decisión, lo cual significa que se desaceleró marcadamente el progreso de los demás países cuya situación ha de considerarse con arreglo a la Iniciativa. Hasta ahora, sólo 19 países¹³, es decir, menos de la mitad de los países con derecho a asistencia, han llegado al punto de culminación con arreglo a la Iniciativa ampliada para los PPME, y diez de ellos¹⁴ siguen en la etapa intermedia entre los puntos de decisión y culminación de acuerdo con la Iniciativa.

35. Los directorios de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y el FMI han prorrogado hasta fines de 2006 la “cláusula de caducidad” con arreglo a la Iniciativa ampliada para los países que aún no han participado en esa Iniciativa. El FMI y el Banco Mundial han determinado que 11 países, incluidos cuatro nuevos (Eritrea, Haití, Kirguistán y Nepal), pueden tener derecho a asistencia de acuerdo con la cláusula prorrogada. De los 11 países que reúnen las condiciones requeridas, cinco (Comoras, Eritrea, Liberia, Somalia y Sudán) aún no han emprendido un programa con apoyo del Fondo y la AIF, y deberían hacerlo antes de que expire la cláusula de caducidad. Se estima que la asistencia disponible para los 11 países con derecho a recibirla es de 21.000 millones de dólares, al valor neto actualizado (VNA) de 2004. La mayor proporción del costo (aproximadamente el 73% del total)¹⁵ corresponde a pagos muy atrasados de Liberia, Somalia y el Sudán.

36. En un esfuerzo por resolver definitivamente el problema de la deuda de los países más pobres, el Grupo de los Ocho (G-8) anunció, en julio de 2005, el lanzamiento de la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda, que prevé la cancelación del 100% de las obligaciones de los países pobres más endeudados con el FMI, la AIF y el Fondo Africano de Desarrollo que ya no tienen derecho a recibir asistencia con arreglo a la Iniciativa para los PPME. El objetivo de la propuesta del G-8 es concluir el proceso de alivio de la deuda para esos países liberando recursos

¹³ Benin, Bolivia, Burkina Faso, Camerún, Etiopía, Ghana, Guyana, Honduras, Madagascar, Malí, Mauritania, Mozambique, Nicaragua, Níger, República Unida de Tanzania, Rwanda, Senegal, Uganda y Zambia.

¹⁴ Burundi, Chad, Congo, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Malawi, República Democrática del Congo, Santo Tomé y Príncipe y Sierra Leona.

¹⁵ FMI, Public Information Notice No. 06/41, 18 de abril de 2006.

adicionales para respaldar las medidas que éstos adopten para alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio. Se estima que mediante la Iniciativa multilateral será posible reducir la relación deuda VNA/exportaciones, del 140% (después de haber recibido ayuda con arreglo a la Iniciativa para los PPME) a aproximadamente el 52%¹⁶.

37. Los criterios de admisibilidad y las modalidades de suministro de asistencia con arreglo a la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda varía según la organización multilateral de que se trate. El FMI ha incluido en el conjunto de países con derecho a asistencia para el alivio de la deuda a dos que no figuran en la lista de PPME, ya que está obligado a aplicar el principio de uniformidad de trato a todos los países. En consecuencia, tendrán derecho a recibir asistencia del FMI para el alivio de la deuda tanto los países incluidos en la lista de PPME como los no incluidos cuyo ingreso per cápita sea de 380 dólares EE.UU. o menos. Esa asistencia se financiará con el producto de las ventas de oro del FMI realizadas fuera de mercado en 1999-2000, que se transferirán a un fondo fiduciario especial (Fondo Fiduciario I). Los PPME con ingresos superiores a ese umbral también tendrán derecho a recibir asistencia en el marco de esta Iniciativa, que se financiará con los fondos restantes del Fondo Fiduciario II procedentes de contribuciones bilaterales ya aportadas a la Cuenta de Subvención. A continuación se detalla la asistencia suministrada por las tres instituciones multilaterales¹⁷.

Iniciativa multilateral de alivio de la deuda

<i>Organización</i>	<i>Países con derecho a recibir asistencia en la actualidad</i>	<i>Países que pueden tener derecho a recibir asistencia</i>	<i>Costo total estimado (miles de millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Fecha límite</i>	<i>Fecha de aplicación</i>	<i>Período de suministro de la asistencia</i>
FMI	21 ^a	21	Más de 5	1º de enero de 2005	5 de enero de 2006	Una vez
AIF	19 ^b	21	37	31 de diciembre de 2003	1º de julio de 2006	40 años
Fondo Africano de Desarrollo	15 ^c	18	5,8	31 de diciembre de 2004	1º de enero de 2006*	50 años

* Se aplicará retroactivamente a partir de julio de 2006.

^a PPME que han llegado al punto de culminación, más Camboya y Tayikistán.

^b PPME que han llegado al punto de culminación.

^c PPME africanos que han llegado al punto de culminación.

B. Evaluación de las repercusiones de la Iniciativa para los PPME

38. En el caso de los 27 países que llegaron a los puntos de decisión y culminación en el marco de la Iniciativa para los PPME antes del fin de 2004 (el año más

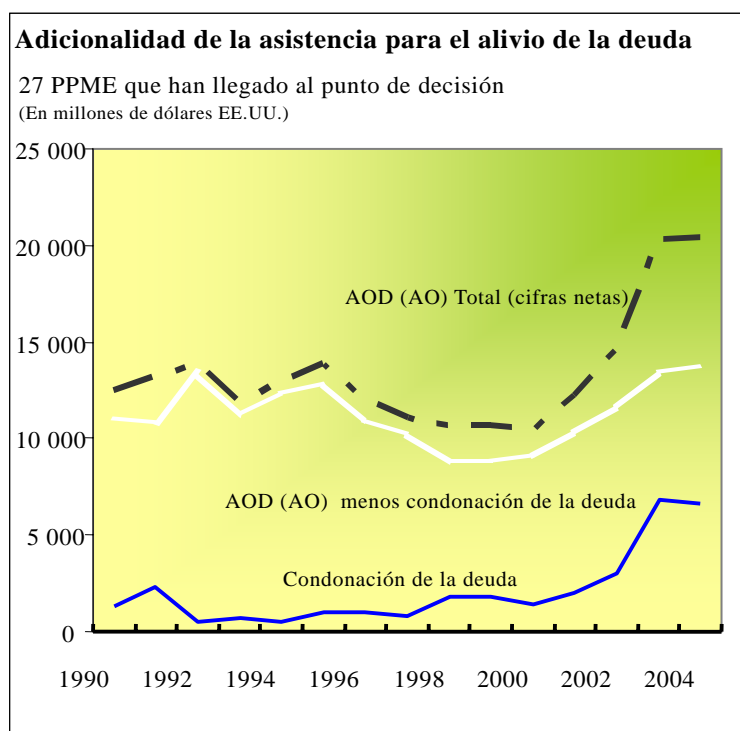
¹⁶ Comité para el Desarrollo, Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco y el Fondo. Nota sobre la propuesta del Grupo de los Ocho para el alivio de la deuda: evaluación de los costos, cuestiones de aplicación y opciones de financiación, 21 de septiembre de 2005.

¹⁷ Según información publicada en distintas fechas: FMI, mayo de 2006; AIF, junio de 2006; Fondo Africano de Desarrollo, abril de 2006.

reciente respecto del cual se dispone de datos sobre el alivio de la deuda), la evolución de los indicadores de la deuda muestra una evidente mejora: la relación general deuda externa total/INB disminuyó de 143,0 en 1995 a 115,8 en 2000 y a 86,8 en 2004. Sin embargo, el saldo de la deuda de los 27 países en 2004, en valores nominales, era aproximadamente igual (111.100 millones de dólares de los EE.UU.) al de 1995 (114.700 millones), aunque el carácter concesionario de la deuda había aumentado gracias a los vencimientos a más largo plazo y a las tasas de interés más bajas¹⁸. El porcentaje de la deuda multilateral también era mayor (debido a la condonación de gran parte de la deuda bilateral). Aunque no toda la deuda multilateral puede cancelarse con arreglo a las condiciones de la Iniciativa multilateral, se prevé que los países que han llegado al punto de culminación podrán reducir más su deuda.

Adicionalidad

39. Un principio fundamental de la Iniciativa para los PPME era que la asistencia para el alivio de la deuda se utilizaría para liberar recursos adicionales a fin de aumentar los gastos públicos, entendiéndose que esa asistencia complementaría la ayuda ya existente. Para determinar la adicionalidad de la asistencia para el alivio de la deuda, se comparó el volumen de asistencia, incluida la condonación de la deuda, con el volumen de esa asistencia excluyendo esto último.



Fuente: Base de datos de 2006 del Comité de Ayuda para el Desarrollo de la OCDE.

¹⁸ Véase UNCTAD, *Informe sobre el comercio y el desarrollo, 2006*, cap. III, secc. C (de próxima publicación).

40. En el caso de los 27 PPME que llegaron a los puntos de decisión o de culminación antes de fines de 2004, un hecho notable es la pronunciada disminución de la asistencia (menos la condonación de la deuda). Esa asistencia se redujo de los niveles anteriores a la puesta en marcha de la Iniciativa en 1992 (año en que no se registraron datos sobre el alivio de la deuda) a los registrados en 1999-2000. La tendencia, que se invirtió en 2001, fue seguida por un aumento continuo de la asistencia. En 2003 y 2004, los niveles nominales de AOD menos la condonación de la deuda fueron ligeramente superiores a los de 1992 (antes de ponerse en marcha la Iniciativa), lo cual indica que el aumento de la AOD en 2004 puede atribuirse en su mayor parte al alivio de la deuda en esos años. El decrecimiento de la AOD y su posterior aumento, descontando la condonación de la deuda, ciertamente pone en duda que se haya observado el principio de adicionalidad durante todo el período abarcado por la Iniciativa.

Gastos sociales/presupuestos públicos

41. En la reunión anual del FMI y el Banco Mundial celebrada en 1999, se decidió que las estrategias de lucha contra la pobreza con las cuales se sintieran “identificados” los países constituirían la base de la financiación que se concediera en el futuro y de la aplicación de la Iniciativa ampliada para los PPME. En consecuencia, además de suministrar asistencia para el alivio de la deuda con objeto de eliminar la deuda pendiente de esos países, se procuró también, en el marco de esa Iniciativa, brindar a los países más flexibilidad en el ámbito fiscal para aumentar los gastos sociales a fin de reducir la pobreza.

42. En los PPME que han llegado al punto de decisión, los gastos destinados a reducir la pobreza han aumentado desde 1999 en el marco de la Iniciativa ampliada en forma paralela a las reducciones del servicio de la deuda, según la relación servicio de la deuda-ingresos del Estado¹⁹. Esto no sorprende, ya que la financiación de esos gastos se tuvo en cuenta en el proceso de elaboración de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza. Sin embargo, a pesar de que esos gastos han aumentado, los recursos adicionales obtenidos gracias al alivio de la deuda siguen siendo insuficientes para que esos países alcancen los objetivos de desarrollo del Milenio.

43. Si bien el alivio de la deuda ha contribuido a un incremento de los gastos sociales, en última instancia los gobiernos simplemente pueden reemplazar un tipo de gasto (el servicio de la deuda) por otro de igual valor. Por lo tanto, se plantea la cuestión de si los países consiguen la flexibilidad fiscal necesaria para tomar decisiones óptimas sobre cuestiones de política que estimulen el crecimiento económico, o si las condiciones de este programa imponen a los gobiernos obligaciones adicionales o hacen que estos deban limitar más los gastos.

44. Además, muchos de los países que han llegado al punto de decisión con arreglo a la Iniciativa ampliada han progresado muy poco para alcanzar algunos de los objetivos de desarrollo del Milenio, y la mayoría está muy lejos de alcanzar las metas fijadas para 2015²⁰. Estos países, como grupo, han hecho algunos progresos para alcanzar los objetivos relacionados con la igualdad de género y el mejoramiento de los servicios de saneamiento, pero no han adelantado mucho en lo que respecta a reducir la mortalidad infantil; no obstante, cabe señalar que los

¹⁹ *Ibíd.*

²⁰ *Ibíd.*

resultados varían considerablemente según el país. Aún queda mucho por hacer en lo que respecta a la enseñanza primaria universal y a la lucha contra el hambre y las enfermedades infecciosas. Es evidente que estos países necesitarán un considerable aumento de la asistencia para el desarrollo a fin de alcanzar las metas fijadas para 2015.

La deuda pendiente y el crecimiento

45. La Iniciativa para los PPME, puesta en marcha en 1996, tuvo su justificación en los estudios sobre la deuda pendiente en los que se señalaba que el aumento de los niveles de endeudamiento tenía un efecto adverso en el crecimiento y la inversión²¹. Para eliminar la deuda pendiente, se procuró ofrecer a los países, por medio de la Iniciativa, la posibilidad de salir definitivamente del proceso de reprogramación reiterada mediante la reducción del saldo de la deuda.

46. Diez años después de su lanzamiento, es evidente que la Iniciativa para los PPME no ha logrado alcanzar todas las metas previstas. El proceso para que los países reciban asistencia con arreglo a la Iniciativa ha sido prolongado y lento y se ha caracterizado por complejidades que han abrumado a las endebles instituciones nacionales. Si bien los países pobres muy endeudados, como grupo, han progresado según los diversos indicadores de la situación de la deuda, como la relación servicio de la deuda-exportaciones y servicio de la deuda-ingresos del Estado, las deudas de varios países que han llegado al punto de culminación han aumentado rápidamente hasta llegar a los niveles anteriores a la puesta en marcha de la Iniciativa. Según estimaciones del Banco Mundial, basadas en los coeficientes de endeudamiento (al VNA de 2003) de 13 países sobre los que se dispone de datos, esos coeficientes han empeorado en 11 países y en ocho de ellos han sobrepasado los umbrales de sostenibilidad. Además, se prevé que un tercio de los países que han llegado al punto de culminación²² sobrepasarán a mediano plazo los niveles de sostenibilidad en el período inmediatamente posterior²³.

47. En teoría, la eliminación de la deuda pendiente debería permitir a los países utilizar los recursos adicionales en gastos públicos destinados a reducir la pobreza y promover el crecimiento económico. Al pasar revista a la experiencia de los 27 países mencionados más arriba, se observa que el PIB, tras experimentar una marcada disminución entre 1996 y 1999, fluctuó de un año a otro: aumentó en 2000, disminuyó en 2001 y registró una tendencia ascendente a partir de 2002²⁴. Es difícil concluir sin lugar a dudas que el incremento más reciente de la tasa de aumento del PIB se debió a las reducciones de la deuda, ya que durante ese período los países se beneficiaron gracias al entorno económico mundial favorable y al consiguiente dinamismo de las exportaciones de productos básicos. Un hecho alentador es el constante incremento del número medio de productos básicos exportados por los países que han llegado al punto de decisión, así como la creciente participación de las exportaciones en el PIB de estos países como grupo. Es más, en estos países se registró el aumento más pronunciado del número medio de productos básicos exportados en el período inmediatamente anterior a la puesta en marcha de la

²¹ Véase un amplio examen de los estudios sobre la cuestión en Patillo, Catherine, Helene Poirson y Luca Ricci, "External Debt and Growth", IMF Working Paper WP/02/69, abril de 2002.

²² Burkina Faso, Etiopía, Guyana, Nicaragua, Rwanda y Uganda.

²³ Banco Mundial "Debt Relief for the Poorest: An Evaluation Update of the HIPC Initiative", Grupo de Evaluación Independiente, Banco Mundial, Washington, D.C., 2006, págs. 18 y 19.

²⁴ *Informe sobre el comercio y el desarrollo, 2006*, op. cit.

Iniciativa para los PPME (1988 a 1996), al cual siguió un período de tasas de crecimiento per cápita positivas.

C. La financiación del desarrollo fuera del marco de la Iniciativa para los PPME

48. En la Declaración del Milenio se hace un llamamiento para que se adopten medidas a nivel nacional e internacional a fin de lograr una solución global y eficaz de los problemas de la deuda de los países en desarrollo de ingresos bajos y medios, para que su deuda sea sostenible a largo plazo. Es más, en ella se refleja claramente la intención de la comunidad internacional de evitar otra costosa serie de medidas para el alivio de la deuda. En consecuencia, el Banco Mundial y el FMI han elaborado un marco para el otorgamiento y la obtención responsables de fondos en el futuro, basado en el principio de la “capacidad de pago” de cada país.

49. La finalidad de ese marco es analizar la sostenibilidad de la deuda de los países de ingresos bajos proporcionando a los prestatarios y a los acreedores una guía para la adopción de decisiones basándose en consideraciones tales como la carga de la deuda, la capacidad de reembolso y la calidad de las instituciones y políticas, así como en proyecciones de la dinámica de la deuda de cada país, a fin de combinar las normas y la prudencia en la gestión de las decisiones en materia de financiación.

50. En el nuevo marco del FMI y el Banco Mundial²⁵ se identifican umbrales de sostenibilidad de la deuda para los países de ingresos bajos, que varían dependiendo de la fortaleza de las instituciones y la calidad de las políticas de cada uno, determinadas utilizando el índice de evaluación de políticas e instituciones del Banco Mundial. En este marco ya no se sigue el criterio de aplicar a todos los países, sin distinción alguna, los mismos indicadores de la deuda, y los umbrales de endeudamiento se han ajustado teniendo en cuenta consideraciones más específicas respecto de cada país. Aunque es evidente que esto representa una mejora con respecto a los indicadores de la sostenibilidad de la deuda utilizados en la Iniciativa para los PPME, siguen planteándose algunas cuestiones con respecto a este nuevo marco.

51. Una preocupación es el empleo de puntos de referencia/umbrales en los análisis de la sostenibilidad de la deuda, que según algunas críticas es arbitrario. Este enfoque no permitió abordar en todas sus dimensiones los problemas que enfrentan los países pobres muy endeudados ni resultó muy eficaz para asegurar que esos países mantuvieran un nivel de endeudamiento sostenible una vez alcanzado el punto de culminación. Es dudoso que los resultados sean muy diferentes si se emplea un método análogo de manera algo distinta.

52. Otro motivo de preocupación es la exactitud y el empleo de proyecciones de los indicadores de la carga de la deuda y la importancia asignada a esos indicadores al tomar decisiones en materia de financiación. Se ha señalado en varias ocasiones que muchas de las proyecciones utilizadas en el marco de la Iniciativa para los PPME resultaron ser excesivamente optimistas; por lo tanto, esas estimaciones deben emplearse con cautela.

²⁵ FMI y AIF, “Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low Income Countries—Further Considerations”, Washington, D.C., 28 de marzo de 2005.

53. También se han formulado críticas con respecto a la construcción del índice de evaluación de políticas e instituciones²⁶. El motivo evidente por el que se utilizaría este índice sería crear un mecanismo de incentivos para alentar a los países a fortalecer la gestión de sus asuntos públicos y sus instituciones y de ese modo aumentar su acceso a la financiación para el desarrollo. Este índice está adquiriendo importancia en un momento en que la “buena gobernanza” se ha convertido en el eslogan de moda en el ámbito de la economía del desarrollo, sobre todo en relación con la eficacia de la ayuda. Sin embargo, es sumamente difícil evaluar la buena gobernanza y las instituciones. Se trata de una cuestión en sí subjetiva, que engloba conceptos que posiblemente no tengan aplicación universal en todas las culturas, y que por lo tanto requiere un alto grado de evaluación subjetiva.

54. Es razonable contar con algún medio de evaluar los riesgos al formular decisiones en materia de financiación, y desde ese punto de vista se justifica promover una mejor gobernanza y el fortalecimiento institucional. Sin embargo, en este contexto se plantea la cuestión de la exactitud del método de medición y su aplicabilidad a nivel de los países. En general, el método específico utilizado para calcular el índice sigue siendo poco claro y no ha sido objeto de escrutinio público, lo cual ha impedido un debate informado sobre el proceso de evaluación de la gobernanza en los países en desarrollo. Además, es preciso tener en cuenta estas deficiencias de método de medición al decidir la importancia y la consideración que se ha de dar al índice en las decisiones en materia de financiación, sobre todo teniendo en cuenta que esas decisiones determinan en gran medida la capacidad de un país de perseguir sus objetivos de desarrollo. Además, parece haber un riesgo moral intrínseco en este marco, ya que los países con unas calificaciones bajas según el índice reciben subvenciones y financiación con tasas de interés más bajas que los que tienen mejores calificaciones, que sólo reciben préstamos con tasas de interés más altas²⁷.

55. También se podría tener en cuenta que el índice es una medida estática que no refleja necesariamente la dinámica del progreso ni indica la dirección en que están orientadas las políticas de un país (ya que esas políticas se pueden anular o modificar en un año dado). El objetivo en última instancia es el crecimiento y el desarrollo, que deberían permitir sostener la deuda a largo plazo. La gobernanza es quizá uno de varios instrumentos para lograr el desarrollo. Por lo tanto, los medios no deberían remplazar al fin en las decisiones en materia de financiación, sobre todo cuando los primeros son difíciles de medir. Se debe proceder con cuidado y prudencia al atribuir una importancia significativa a esos métodos de medición.

Financiación en forma de subvenciones: ¿es suficiente para financiar el desarrollo?

56. Para que los países alcancen los objetivos de desarrollo del Milenio para el año 2015 sin tropezar con dificultades para pagar el servicio de la deuda, es necesario aumentar la financiación basada en subvenciones para la mayoría de los países

²⁶ El índice comprende 20 indicadores clasificados en cuatro categorías (gestión económica, políticas estructurales y políticas de inclusión social, gestión del sector público e instituciones) y varía de 1 a 6.

²⁷ La AIF resuelve esta contradicción reteniendo el 20% de las subvenciones para los países cuyo desempeño es insatisfactorio, que se otorgan una vez que el desempeño mejora.

pobres muy endeudados. Sin embargo, en los casos en que sea necesario conceder préstamos adicionales para financiar inversiones en pro del desarrollo, es preciso promover una actitud responsable con respecto al otorgamiento y la obtención de fondos y vincular el elemento de subvención de esos préstamos a la capacidad de pago. En este contexto, se plantea la cuestión de cómo puede un país establecer el equilibrio apropiado entre las subvenciones y los préstamos obtenidos en condiciones concesionarias, de modo que pueda alcanzar sus objetivos de desarrollo sin poner en peligro la sostenibilidad de su deuda. Cabe prever que los proyectos de gran valor social pero de baja rentabilidad se financiarían mediante subvenciones, en tanto que aquellos cuyo rendimiento fuera más inmediato se financiarían mediante préstamos. El elemento de subvención de los préstamos podría variar dependiendo de la tasa de rendimiento potencial de los proyectos.

57. El beneficio evidente de las subvenciones es que no crearán más adelante problemas con el servicio de la deuda, en tanto que ofrecen flexibilidad útil en el plano fiscal y los recursos necesarios para alcanzar los objetivos de desarrollo. Los países pobres muy endeudados que han llegado al punto de culminación no dispondrán de recursos suficientes para financiar sus gastos de desarrollo sin un aumento significativo de la ayuda que reciben, preferiblemente en forma de subvenciones. Aunque desde el punto de vista de la sostenibilidad de la deuda el aumento de las subvenciones es una buena idea, suscita preocupación la futura disponibilidad de fondos y la posibilidad de que aumente la inestabilidad de las corrientes de asistencia en el futuro si la proporción de subvenciones, en relación con la de préstamos, aumenta de manera significativa. Además, es dudoso que los países reciban suficiente financiación para el desarrollo si dependen exclusivamente de subvenciones.

VI. Conclusiones para la formulación de políticas

58. El año pasado, la situación de la deuda externa de los países en desarrollo como grupo siguió mejorando. Contribuyeron a ello una combinación de factores externos e internos. El crecimiento mundial dio impulso a las exportaciones de los países en desarrollo y permitió acumular reservas en divisas. Las bajas tasas de interés y la abundante liquidez en los mercados internacionales de capital permitieron obtener fondos a bajo costo y administrar activamente la deuda mediante la amortización de las obligaciones de alto costo y la prefinanciación de las necesidades futuras de capital. Los países en desarrollo también atraieron el interés de los inversores extranjeros en títulos de deuda emitidos en monedas nacionales en los mercados de capital nacionales e internacionales.

59. Sin embargo, este cuadro favorable no justifica una actitud complaciente, ya que el futuro está plagado de incertidumbres y riesgos. Los bancos centrales de los principales países desarrollados han indicado su intención de seguir aumentando las tasas de interés, habida cuenta de las presiones inflacionarias (debido a la persistencia de los elevados precios del petróleo). Los desequilibrios mundiales en cuenta corriente entre los principales países comerciantes han alcanzado niveles peligrosamente altos y quizá insostenibles. La rectificación de esos desequilibrios de manera no coordinada y desordenada puede poner en peligro el crecimiento de la economía mundial y tener un fuerte impacto negativo en las exportaciones y el aumento del PIB de los países en desarrollo. Esto podría desencadenar una nueva ola de crisis de la deuda.

60. La preocupación inmediata es el riesgo de que las corrientes de capital cambien de dirección y se retiren abruptamente de los mercados emergentes. Las corrientes internacionales de capitales privados suelen distinguirse por su carácter procíclico, determinado por las fluctuaciones de la liquidez y las tasas de interés a nivel mundial. En los últimos tiempos los países han acumulado grandes reservas de divisas, en parte para protegerse del reflujo de capitales. Sin embargo, esas reservas pueden ser costosas, ya que se sacrifica la rentabilidad. Otras soluciones pueden requerir el fortalecimiento de la cooperación en cuestiones monetarias y financieras a nivel regional, así como la creación de una base más sólida de inversores institucionales locales y regionales. Estos últimos son los que tienen más probabilidades de realizar inversiones a largo plazo en títulos de deuda denominados en monedas nacionales.

61. La evolución del sistema financiero internacional, que depende cada vez más de las corrientes de capitales privados, plantea muchos desafíos. Los gobiernos deben ser conscientes del carácter procíclico de esas corrientes y de su inestabilidad y adoptar en consecuencia medidas cautelares para regularlas (lo cual incluye la debida supervisión de los préstamos externos del sector privado), introducir reformas estructurales en los mercados nacionales de capital (para permitir una mejor movilización de los ahorros internos) y, como se ha señalado, fortalecer la cooperación regional.

62. La nueva arquitectura financiera internacional del siglo XXI ha creado oportunidades para que adquiera más importancia la función de las entidades calificadoras de la capacidad crediticia. Esas entidades tienen una influencia decisiva en el acceso de los países a los mercados internacionales de deuda privada y en la determinación del costo de esa deuda. En vista de la importancia de esa función, una mayor transparencia es necesaria para poder comprender mejor los métodos que utilizan dichas entidades. Otras cuestiones que posiblemente deban examinarse se refieren al aumento de la competencia y de la responsabilidad en la profesión.

63. La frecuencia con que se obtiene financiación mediante emisiones de bonos también obliga a considerar la posibilidad de establecer mecanismos apropiados para permitir la reestructuración ordenada de la deuda en casos de falta o de dificultades de pago. Como se destaca en el documento A/60/139, las lecciones derivadas de la experiencia reciente en materia de reestructuración de la deuda ponen de relieve la necesidad de lograr un acuerdo internacional sobre las modalidades de reestructuración de la deuda en cuyo marco los acreedores oficiales y privados participen y colaboren en un diálogo constructivo con el fin de resolver rápida y oportunamente los problemas de la deuda y de proteger de manera equitativa los intereses de deudores y acreedores.

64. A pesar de que la situación de la deuda externa en general ha mejorado, sigue habiendo un gran número de países fuertemente endeudados. Se podrían adoptar enfoques innovadores para permitir un mayor número de conversiones de la deuda a fin de financiar en los países deudores proyectos encaminados a alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio. De igual modo, el método de Evian del Club de París también puede permitir reducciones más sustanciales de la deuda de los países de ingresos medios muy endeudados.

65. Se podría acelerar la plena aplicación de la Iniciativa para los PPME y de la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda a fin de que los demás países que reúnen

las condiciones para recibir asistencia puedan reducir su deuda en la medida necesaria. Además de estas iniciativas para el alivio de la deuda, es necesario abordar de manera flexible la cuestión de la financiación adecuada del desarrollo de los países de ingresos bajos. Es preciso aumentar sustancialmente la ayuda con ese fin. Se podría considerar una combinación adecuada de subvenciones y préstamos, en la que el elemento de subvención variaría según la rentabilidad potencial de los proyectos. También es necesario aplicar de manera flexible el marco para el análisis de la sostenibilidad de la deuda a fin de determinar el acceso a las necesidades de financiación. La sostenibilidad a largo plazo de la deuda depende principalmente del crecimiento y de las perspectivas de las exportaciones de los países deudores. Por lo tanto, los análisis de la sostenibilidad de la deuda no deberían depender excesivamente de indicadores de la gobernanza (que son subjetivos), sino tener en cuenta el crecimiento y las necesidades de desarrollo a largo plazo de los países. El fortalecimiento de la capacidad de administrar la deuda debería ser parte integrante de toda estrategia para asegurar la sostenibilidad de esa deuda.

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

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

	<i>Todos los países en desarrollo y países en transición</i>			<i>África subsahariana</i>			<i>Oriente Medio y África septentrional</i>			<i>América Latina y el Caribe</i>			<i>Asia oriental y el Pacífico</i>			<i>Asia meridional</i>			<i>Europa y Asia central</i>		
	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a	2003	2004	2005 ^a
Saldo total de la deuda	2 581,8	2 755,7	2 800,4	231,2	235,1	215,6	161,2	163,9	162,5	785,9	779,0	723,7	541,5	588,9	633,7	181,5	193,9	194,8	680,5	794,9	870,1
Deuda a largo plazo	2 054,1	2 164,9	2 194,5	194,2	196,6	180,6	137,9	141,0	139,2	649,6	639,3	620,7	388,7	403,1	417,9	171,5	181,2	179,8	512,3	603,7	656,3
Pública y con garantía pública	1 451,0	1 493,4	1 433,7	178,8	182,0	165,4	130,9	133,9	128,9	426,3	433,3	414,5	266,4	269,6	271,2	147,6	152,9	145,6	301,0	321,7	308,1
Privada sin garantía	603,1	671,5	760,8	15,4	14,6	15,3	7,0	7,2	10,3	223,2	206,0	206,3	122,3	133,5	146,6	23,9	28,3	34,2	211,3	281,9	348,1
Deuda a corto plazo	420,8	494,8	556,7	29,8	31,2	29,0	21,4	21,5	22,4	88,6	96,3	91,0	140,6	174,8	207,2	7,4	10,3	12,8	133,0	160,5	194,2
Sumas en mora	128,5	141,1	110,8	43,1	42,3	35,7	15,6	16,4	16,3	32,8	49,4	25,7	23,3	24,4	24,5	0,0	0,0	0,0	13,7	8,6	8,5
Intereses en mora	46,4	50,3	38,1	15,7	16,1	12,5	2,8	2,9	2,9	13,9	18,8	10,3	8,4	8,5	8,5	0,0	0,0	0,0	5,5	4,0	4,0
Capital en mora	82,1	90,8	72,6	27,4	26,2	23,2	12,8	13,5	13,4	18,9	30,6	15,4	14,8	15,9	16,1	0,0	0,0	0,0	8,2	4,6	4,5
Servicio de la deuda pagado	420,4	450,3	510,8	12,6	13,8	23,4	20,9	21,7	21,1	153,2	156,7	177,5	92,1	78,8	82,1	24,9	25,0	25,8	116,7	154,3	181,0
Ingreso nacional bruto	6 901,9	8 120,0	–	403,6	486,7	–	436,1	491,1	–	1 693,8	1 940,6	–	2 256,9	2 622,1	–	757,8	866,8	–	1 358,5	1 717,3	–
Reservas internacionales	1 277,7	1 684,4	–	41,4	63,4	–	97,7	112,3	–	200,8	226,7	–	566,2	803,1	–	122,3	149,9	–	249,3	328,9	–
Indicadores de la deuda (porcentaje)																					
Servicio de la deuda/exportaciones de bienes y servicios	17,3	14,5	–	8,7	7,9	–	12,6	10,6	–	31,3	26,4	–	10,4	6,8	–	16,7	12,4	–	19,8	15,1	–
Deuda total/exportaciones de bienes y servicios	106,3	88,6	–	159,5	134,8	–	97,2	80,3	–	160,5	131,2	–	61,3	51,0	–	121,6	96,6	–	111,2	95,1	–
Servicio de la deuda/ingreso nacional bruto	6,1	5,5	–	3,1	2,8	–	4,8	4,4	–	9,0	8,1	–	4,1	3,0	–	3,3	2,9	–	8,6	9,0	–
Deuda total/ingreso nacional bruto	37,4	33,9	–	57,3	48,3	–	37,0	33,4	–	46,4	40,1	–	24,0	22,5	–	24,0	22,4	–	50,1	46,3	–
Corto plazo/reservas	32,9	29,4	–	71,8	49,3	–	21,9	19,2	–	44,1	42,5	–	24,8	21,8	–	6,1	6,9	–	53,3	48,8	–

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance 2006*, base de datos en línea.

^a Estimación.