



# Asamblea General

Distr. general  
26 de julio de 2007  
Español  
Original: inglés

---

## Sexagésimo segundo período de sesiones

Tema 54 c) del programa provisional\*

### 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 61/188 de la Asamblea General, se examina la evolución reciente de la situación de la deuda externa de los países en desarrollo y el fenómeno conexo reciente de las corrientes de capital de países en desarrollo a países desarrollados. Se analiza el papel de las nuevas estrategias de endeudamiento y los nuevos instrumentos de deuda, y se examina el progreso de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y la evolución de la reprogramación de deudas con el Club de París. En el informe se señalan algunas cuestiones relativas al marco de sostenibilidad de la deuda para países de bajos y medianos ingresos y se analizan las posibles vulnerabilidades que surgen del papel cada vez más importante de la financiación estructurada.

---

\* A/62/150.



## Índice

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. Introducción . . . . .	1	3
II. Tendencias recientes . . . . .	2-8	3
III. Corrientes de capital de países en desarrollo a países ricos . . . . .	9-13	5
IV. Nuevas estrategias de endeudamiento de los países en desarrollo. . . . .	14-19	7
V. Nuevos instrumentos y agentes . . . . .	20-29	9
VI. Análisis de la sostenibilidad de la deuda . . . . .	30-35	11
VII. Alivio de la deuda y asistencia oficial para el desarrollo. . . . .	36-44	13
VIII. Conclusiones sobre líneas de actuación. . . . .	45-54	16
Anexo		
Indicadores de deuda externa . . . . .		20

## 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 25 de su resolución 61/188. Contiene un análisis detallado y sustantivo de la deuda externa de los países en desarrollo. El objetivo del informe es aclarar los nuevos acontecimientos y las tendencias fundamentales en materia de deuda externa y otras esferas relacionadas con la financiación del desarrollo, y brindar un marco de referencia para las deliberaciones sobre las cuestiones de política que se plantean al respecto.

## II. Tendencias recientes

2. En 2006 la deuda externa total de los países en desarrollo aumentó en valores nominales (de 2,742 a 2,851 billones de dólares de los EE.UU.), aunque disminuyó del 29% al 25% como proporción de su producto nacional bruto (PNB) (véase el anexo estadístico del presente informe). Las regiones de África subsahariana y del Oriente Medio y África septentrional tuvieron la mayor disminución del coeficiente de endeudamiento externo (del 37% al 24% y del 28% al 14%, respectivamente). Asia meridional es la única región en que el coeficiente de endeudamiento externo se mantuvo constante, aunque, con Asia oriental, también es una de las dos regiones con menor deuda externa. En Europa oriental y Asia central hubo una ligera reducción de la deuda externa (del 41% al 40% del PNB), pero ésta sigue siendo la región de mayor coeficiente de endeudamiento externo. La región de América Latina y el Caribe tiene el segundo nivel más alto de deuda externa, aunque dicho nivel está disminuyendo rápidamente.

3. Distintos factores rigen las diferentes tendencias regionales. En África subsahariana la disminución del coeficiente de endeudamiento externo surge de una disminución neta de la deuda nominal (de 215.000 a 173.000 millones de dólares), mayormente debida al alivio de la deuda. En el Oriente Medio y África septentrional la deuda nominal en general se mantuvo constante y la disminución del coeficiente de endeudamiento externo se debió principalmente al crecimiento del PNB. En Asia meridional tanto la deuda como el PNB aumentaron aproximadamente un 10%. En Europa oriental y Asia central la deuda externa aumentó un 14% y el PNB nominal, un 19%. En América Latina y el Caribe la disminución de la deuda externa se debió tanto a la reducción de la deuda nominal como al crecimiento del PNB.

4. Los países en desarrollo en conjunto redujeron su deuda externa soberana con acreedores tanto oficiales como privados. En 2006 las operaciones de recompra de deuda soberana alcanzaron los 30.000 millones de dólares<sup>1</sup>, y en el período 2005-2006 los pagos de deuda bilateral al Club de París y de deuda multilateral a las instituciones financieras internacionales fueron superiores a los nuevos préstamos en unos 145.000 millones de dólares<sup>2</sup>. Esto se tradujo en un aumento de la proporción de la deuda con acreedores privados, que pasó de representar el 66% de la deuda externa a largo plazo en 2005 al 71% en 2006. La reducción de la deuda externa soberana quedó parcialmente contrarrestada por un aumento del endeudamiento externo del sector privado. En consecuencia, la proporción de la

<sup>1</sup> Algunas operaciones de recompra de deuda se financiaron mediante la emisión de nueva deuda externa en condiciones más favorables.

<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Development Finance 2007* (Washington, D.C., 2007).

deuda externa a largo plazo de los países en desarrollo que no es pública ni está garantizada públicamente se duplicó desde la segunda mitad de la década de 1990 y alcanzó el 41% en 2006.

5. El alivio de la deuda y las condiciones externas favorables permitieron la reducción de la deuda externa soberana. Los altos precios de los productos básicos, la liquidez elevada, la baja aversión a los riesgos y los márgenes bajos permitieron que varios países de medianos ingresos refinanciaran sus obligaciones externas y sustituyeran deuda externa por deuda interna. Esto pone de relieve la importancia de la interrelación entre los componentes externos e internos de las estrategias viables de deuda pública.

6. La deuda de bonos, que era insignificante antes de la década de 1990, ahora representa más de una cuarta parte de la deuda de los países en desarrollo. Esto plantea varios problemas para la planificación de las políticas en materia de deuda, puesto que hay factores externos que afectan los márgenes de la deuda externa de los mercados emergentes, que en consecuencia tienen una volatilidad que escapa al control directo de las autoridades financieras nacionales.

7. Curiosamente, en 2006 se revirtió la tendencia a largo plazo al aumento de la financiación en bonos. La disminución de la corriente neta de bonos se compensó con creces por el aumento del valor neto de los préstamos bancarios<sup>3</sup>. Por lo tanto, sería engañoso centrarse en la deuda de bonos sin examinar la evolución de la deuda bancaria, que sigue siendo una fuente importante de financiación para varios países en desarrollo. De hecho, la mayoría de los países en desarrollo (el 60% del total) no utilizó el mercado internacional de bonos entre 1980 y 2006, y sólo unos 20 países con mercados emergentes emiten bonos en los mercados internacionales de capital periódicamente. A este respecto, los préstamos sindicados Sur-Sur tienen cada vez más importancia. Si bien esta forma de financiación sólo representa aproximadamente el 5% de los préstamos bancarios a países en desarrollo, está aumentando rápidamente y se ha convertido en una fuente importante de financiación en África subsahariana, donde los préstamos Sur-Sur constituyen el 20% del total de préstamos bancarios sindicados<sup>2</sup>.

8. En todas las regiones, excepto América Latina y el Caribe, hubo un incremento de la proporción de deuda externa a corto plazo, que ahora asciende aproximadamente al 22% de la deuda externa total. No es probable que este aumento de la proporción de la deuda a corto plazo genere vulnerabilidades por sí solo, porque está compensado con creces por el aumento neto de las reservas internacionales, que actualmente ascienden a más de cuatro veces el nivel de deuda a corto plazo. Este valor supera ampliamente la regla empírica de Guidotti y Greenspan, que indica que las reservas deberían poder hacer frente a la deuda externa a corto plazo<sup>4</sup>. Aunque la mayoría de los países en desarrollo se caracterizan por tener reservas internacionales elevadas y

---

<sup>3</sup> La corriente neta de deuda privada aumentó en 24.000 millones de dólares, como resultado del aumento de 26.000 millones de dólares en préstamos bancarios a largo plazo, el aumento de 4.000 millones de dólares en deuda a corto plazo y la disminución de 6.000 millones de dólares de deuda de bonos.

<sup>4</sup> Tradicionalmente el nivel óptimo de reservas se medía en función de los meses de importaciones que cubriría. El hecho de que la atención se centrara en las importaciones suponía implícitamente que las crisis de la balanza de pagos estaban relacionadas con la balanza comercial. Sin embargo, las recientes crisis de este tipo fueron causadas por la cuenta de capital (por ello ahora la atención se centra en la deuda a corto plazo y otras variables financieras).

superávits en cuenta corriente, algunos (especialmente en Europa oriental y Asia central) tienen una situación más frágil, con un elevado déficit en cuenta corriente y una apreciación neta del tipo de cambio real.

### III. Corrientes de capital de países en desarrollo a países ricos

9. En los últimos años hubo corrientes financieras hacia los países en desarrollo sin precedentes, pero estas corrientes se compensaron ampliamente por los elevados superávits en cuenta corriente y una acumulación de reservas sin precedentes. A fines de 2006, las reservas internacionales de los países en desarrollo superaban los 2,5 billones de dólares. Así pues, actualmente el mundo en desarrollo presta dinero a las economías avanzadas (especialmente a los Estados Unidos de América que, con un déficit actual en cuenta corriente de unos 850.000 millones de dólares, es el principal país prestatario). La teoría económica indica que el flujo de capitales debería ser de los países ricos a los pobres, pero actualmente ese flujo sigue la dirección contraria, lo que ha abierto un intenso debate sobre políticas.

10. Algunos observadores consideran que la acumulación de reservas es prueba de que se están aplicando políticas mercantilistas que violan las normas del Fondo Monetario Internacional (FMI) contra la manipulación de los tipos de cambio<sup>5</sup>. Los países que acumulan reservas de divisas argumentan que su estrategia está regida por la necesidad de protegerse de futuras crisis financieras o de los tipos de cambio. En este sentido, su estrategia les brinda una protección doble. En primer lugar, al mantener los tipos de cambio ligeramente subvalorados y más competitivos, los países pueden evitar que éstos sufran fluctuaciones súbitas, mientras que defender unos tipos de cambio sobrevalorados resultaría difícil, e incluso muchas veces imposible. Además, los tipos de cambio ligeramente subvalorados son coherentes con tasas de interés internas más bajas, que favorecen el crecimiento. En segundo lugar, al acumular grandes reservas, los países pueden afrontar posibles turbulencias de los mercados<sup>6</sup>. Aunque en general se piensa que la acumulación de reservas conlleva un costo fiscal, esto es cierto sólo en el caso de países que tienen tasas de interés elevadas. Los países que consiguen mantener las tasas de interés internas por debajo de las tasas de interés que reciben por las reservas (como China), en realidad obtienen una ganancia neta por la acumulación de reservas.

11. Además, los países que tienen sistemas bancarios débiles podrían querer acumular reservas para poder afrontar una posible crisis bancaria. En este caso, el coeficiente prudencial pertinente es la relación entre reservas internacionales y pasivos bancarios líquidos (que pueden reemplazarse por el M2)<sup>7</sup>. Aunque la

<sup>5</sup> M. Goldstein, "A (Lack of) Progress Report on China's Exchange Rate Policies", Peterson Institute for International Economics (junio de 2007). Paradójicamente, China, cuya moneda se está apreciando poco a poco, genera la mayor preocupación a este respecto, en comparación con otros países con superávits grandes (como el Japón o Suiza) que hacen frente a depreciaciones reales a causa de las operaciones de acarreo.

<sup>6</sup> Si los países en desarrollo no dieran importancia a la posibilidad de contar rápidamente con sus reservas, no habría razón para que mantuvieran la mayoría de las reservas en activos líquidos de baja rentabilidad.

<sup>7</sup> Un coeficiente bajo y en disminución de la relación entre reservas y M2 es un indicador anticipado de crisis monetarias (G. Kaminsky y C. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of

relación entre reservas y M2 ha aumentado considerablemente en los últimos 15 años (del 11% al 29%), recién ahora se acerca al 30%, valor que algunos analistas consideran un nivel prudente de reservas para países con sistemas bancarios débiles. Además, los países de Asia oriental, cuyos niveles de reservas figuran entre los más elevados, tienen una relación entre reservas y M2 menor que el promedio de los países en desarrollo (al igual que China y la India, que alcanzan aproximadamente el 25%).

12. Así pues, no es de extrañar que una serie de investigaciones recientes muestren que la mayoría de los países mantienen reservas por precaución y no por razones mercantilistas<sup>8</sup>. El hecho de que se privilegien estas estrategias en detrimento de los mecanismos de protección que brindan las instituciones financieras internacionales es un indicio de posibles carencias en la estructura financiera internacional. Las crisis financieras que afectaron a varios mercados emergentes a fines de la década de 1990 fueron devastadoras, y algunos países en desarrollo consideraron que los “paquetes de políticas” de ajuste posteriores a las crisis propuestos por la comunidad financiera internacional invadían la esfera de la gobernanza, interferían en su soberanía y, en general, eran ineficaces. Así pues, esos países adoptaron políticas preventivas para reducir al mínimo la dependencia de un rescate internacional en caso de crisis futuras. Esta tendencia, impulsada en parte por el hecho de que las economías más avanzadas no están plenamente comprometidas con la adopción de políticas destinadas a garantizar la estabilidad financiera mundial, margina a las valiosas instituciones financieras internacionales y lleva a la adopción de políticas que no son la solución ideal. Todo ello pone de relieve la importancia de lograr un sistema monetario verdaderamente cooperativo y una reforma de las instituciones financieras internacionales que permita dar mayor expresión a los países en desarrollo y así aumentar su sentido de identificación con las recomendaciones normativas que promueven dichas instituciones.

13. Otra razón por la que los países en desarrollo mantienen superávits en cuenta corriente y acumulan reservas internacionales es que, aunque la teoría económica sugiere que las corrientes financieras deberían promover el crecimiento en los países receptores, hay pruebas empíricas de que los países en desarrollo que menos dependen de capitales externos pueden incrementar las inversiones internas y logran mayores tasas de crecimiento que los países que dependen en mayor medida de capitales externos. Esta paradoja puede explicarse de distintas formas, según el tipo de país de que se trata: i) los modelos tradicionales sostienen que hay una relación causal que lleva del ahorro a la inversión, y de ahí al crecimiento; no obstante, en algunos casos, los países de mayor crecimiento pueden ahorrar más y, en consecuencia, pueden financiar sus necesidades de inversión internamente<sup>9</sup>; ii) los países en desarrollo que tienen sistemas financieros deficientes podrían no tener la capacidad de encauzar las corrientes externas hacia su utilización más productiva<sup>10</sup>; iii) las corrientes de capital suelen traducirse en una apreciación del tipo de cambio real, lo que perjudica al sector manufacturero orientado a la exportación, y en

---

Banking and Balance-of-Payments Problems”, en *The American Economic Review*, vol. 89, No. 3 (junio de 1999), págs. 473 a 500.

<sup>8</sup> J. Aizenman y J. Lee, “International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence” (2005), *Open Economies Review* (de próxima publicación).

<sup>9</sup> Véase UNCTAD, *Trade and Development Report 2006*, capítulo 1, anexo 2.

<sup>10</sup> E. Prasad, R. Rajan y A. Subramanian, *Foreign Capital and Economic Growth*, FMI, (2007) (inédito).

condiciones monetarias negativas para el crecimiento general. Todo ello lleva a las conclusiones siguientes: a) las políticas que estimulan el crecimiento también pueden generar los recursos financieros necesarios para sostener el crecimiento con menos necesidad de corrientes financieras externas; y b) los países con sectores financieros menos evolucionados deberían actuar con prudencia antes de abrir plenamente su cuenta de capital. Hacerlo antes de que el sistema interno de intermediación financiera pueda garantizar la asignación productiva y eficiente de los recursos internos y externos podría dar resultados opuestos a los previstos.

#### **IV. Nuevas estrategias de endeudamiento de los países en desarrollo**

14. Tradicionalmente, el análisis de la deuda pública de los países en desarrollo se ha centrado en la deuda externa. No obstante, actualmente algunos países están adoptando políticas destinadas a cancelar deuda externa pública y reemplazarla por deuda interna. Aunque los datos sobre el nivel y la composición de la deuda pública no son totalmente fidedignos, las estimaciones disponibles indican que en el período 1994-2004 la deuda pública interna aumentó del 16% al 24% del PNB de los países en desarrollo y que la deuda pública interna como parte de la deuda pública total aumentó del 39% al 57%<sup>11</sup>. Hay indicios de que esta tendencia se aceleró en los últimos dos años. En 2006 más del 70% de la deuda pública de los países con mercados emergentes se emitió internamente<sup>12</sup>.

15. En los países de bajos ingresos también hay una tradición de endeudamiento interno. En esos países la acumulación de deuda pública interna puede deberse a una asistencia externa demasiado elevada o demasiado escasa. Los países que tienen un déficit presupuestario que las corrientes de los donantes no compensan totalmente suelen emitir deuda interna porque las instituciones financieras internacionales aconsejan normalmente la política de limitar el endeudamiento externo a tasas comerciales. El aumento de la deuda interna impulsado por las corrientes de asistencia externa suele ser el resultado de decisiones gubernamentales de esterilizar los ingresos de asistencia para evitar la apreciación del tipo de cambio real<sup>13</sup>.

16. El análisis de la deuda pública de los países en desarrollo se ha centrado tradicionalmente en la deuda externa por tres razones. En primer lugar, el endeudamiento externo puede incrementar el acceso de un país a los recursos, pero el endeudamiento interno sólo transfiere recursos dentro del país. En segundo lugar, habida cuenta de que los bancos centrales de los países en desarrollo no pueden emitir la cantidad de moneda necesaria para pagar la deuda externa, el endeudamiento externo está vinculado con vulnerabilidades que pueden llevar a crisis de la deuda. En tercer lugar, no hay datos fidedignos sobre la deuda pública interna. No obstante, hay razones para pensar que algunas de estas justificaciones para centrarse exclusivamente en la deuda externa ya no son válidas en el entorno actual.

<sup>11</sup> U. Panizza, *Domestic Public Debt in Developing Countries*, UNCTAD (2007) (inédito).

<sup>12</sup> JP Morgan Chase, "Emerging Markets Debt and Fiscal Indicators" (2007).

<sup>13</sup> Esto sugiere que algunos países reciben más asistencia de la que pueden absorber. Para más detalles, véase el informe del Secretario General titulado "Seguimiento y aplicación de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo" (de próxima publicación).

17. El argumento del acceso a los recursos externos seguiría siendo pertinente si los países pudieran rastrear la residencia de los poseedores reales de su deuda de bonos. De conformidad con la definición oficial, la deuda externa es la que se adeuda a no residentes. No obstante, es difícil aplicar esta definición en el entorno financiero mundial actual en que una gran proporción de la deuda externa con acreedores privados está en bonos que se comercializan anónimamente. En consecuencia, la mayoría de los países clasifican como deuda externa toda la deuda emitida en el mercado internacional y como deuda interna toda la deuda emitida en el mercado interno. Así pues, la información puede inducir a error porque no mide lo que debería medir, y los datos sobre deuda “externa” no son una buena indicación de la transferencia real de recursos entre países. Una definición que clasifique como externa toda la deuda emitida en virtud de legislación externa no lleva a conclusiones equívocas sobre la residencia de los poseedores de la deuda de un país. Esta es la definición que adoptaron de facto casi todas las oficinas nacionales de estadística y también debería considerarse la definición de jure de deuda externa. Debe alentarse a los países que pueden suministrar información sobre la residencia de los poseedores de deuda pública a que lo hagan. No obstante, como es difícil obtener estos datos, es mejor comenzar con lo que se puede medir y consolidar esa información en aras de un mejor sistema de presentación de datos.

18. El segundo argumento utilizado para centrarse sólo en la deuda externa también es endeble. En países que tienen la cuenta de capital abierta, los desajustes entre monedas y entre fechas de vencimiento son la verdadera fuente de vulnerabilidades y los encargados de la formulación de políticas deben reconocer explícitamente las contrapartidas que serían necesarias en caso de pasar a un mayor endeudamiento interno<sup>14</sup>. Centrarse excesivamente en la dicotomía de la deuda externa y la interna desvía la atención del hecho de que las vulnerabilidades surgen de la estructura de la deuda pública total. Por ejemplo, los países que tienen una elevada deuda externa a largo plazo en moneda local son menos vulnerables que los que tienen una elevada deuda interna a corto plazo en divisas.

19. El tercer argumento para centrarse en la deuda externa sigue siendo válido. Investigadores del FMI y el Banco Interamericano de Desarrollo intentaron reunir datos sobre la composición de la deuda pública total de distintos subconjuntos de países en desarrollo<sup>15</sup>, pero todavía no hay un conjunto de datos que abarque todos los países en desarrollo. La respuesta de política aconsejable para este problema es aumentar el conjunto de información disponible y prestar mayor atención al importante y cada vez mayor componente interno de la deuda pública.

---

<sup>14</sup> Estas contrapartidas incluyen la posibilidad de cambiar un desajuste de monedas por un desajuste de fechas de vencimiento y el hecho de que pasar al endeudamiento interno podría obligar a los inversores institucionales y los bancos a absorber “demasiada” deuda pública, lo que podría tener repercusiones negativas sobre la estabilidad financiera y desplazar a los emisores privados.

<sup>15</sup> O. Jeanne y A. Guscina, *Government Debt in Emerging Market Countries: A New Data Set*, documento de trabajo del FMI 06/98 (abril de 2006); y K. Cowan, E. Levy Yeyati, U. Panizza y F. Sturzenegger, *Sovereign Debt in the Americas: New Data and Stylized Facts*, documento de trabajo del Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo 577 (octubre de 2006).



## V. Nuevos instrumentos y agentes

20. Es opinión ampliamente extendida que la composición de la deuda es tan importante como su nivel. Al margen de otros factores, una estructura de la deuda más segura para los prestatarios puede reducir notablemente la posibilidad de una crisis de deuda. Bajo las circunstancias propicias, entre los instrumentos de deuda más seguros que pueden reducir los riesgos del préstamo soberano se encuentran la deuda en moneda nacional, la deuda a largo plazo y los contratos de deuda, que conllevan pagos vinculados a la capacidad del prestatario para pagar. De especial interés son los bonos indizados según el producto interno bruto (PIB), que proporcionan un mecanismo para vincular las obligaciones de servicio de la deuda de un país con el nivel de actividad económica, de tal manera que en tiempos de alto crecimiento económico el servicio de la deuda será mayor y en épocas de recesión, ocurrirá lo contrario.

21. Pequeñas cantidades de bonos indizados según el PIB fueron emitidas con el Plan Brady en el decenio de 1980, pero no consiguieron generar ningún interés comercial. Sin embargo ahora los países en desarrollo tienen cada vez más oportunidades de emitir instrumentos que les proporcionen mayor protección contra los diversos riesgos que afectan a sus economías. Protegerse contra las alteraciones negativas de la economía presenta dos ventajas para los países prestatarios. En primer lugar, contribuye a mantener la solvencia fiscal (normalmente son esas alteraciones negativas las que convierten en insostenible un nivel de deuda que hasta ese momento había sido soportable). En segundo lugar, puede mejorar la política fiscal, porque durante los malos tiempos los gobiernos tendrán menos costos relacionados con el servicio de la deuda y más “espacio fiscal”.

22. Un problema que se menciona con frecuencia es lo complejo que resulta determinar el precio de estos nuevos instrumentos. Aunque instrumentos contingentes como los bonos indizados según el PIB son más difíciles de valorar que los bonos de conversión clásicos, no deberían ser más difíciles de valorar que algunos derivados de los mercados emergentes de gran difusión comercial. Los problemas relacionados con la fijación de los precios se podrían atajar creando un conjunto de instrumentos comparables emitidos por diferentes economías emergentes. Aunque mediante pequeñas y ocasionales ampliaciones del total de bonos indizados según el PIB no se conseguirá subsanar la falta de una cantidad adecuada de instrumentos comparables, la colaboración entre varios países puede generar la masa crítica necesaria. Las instituciones internacionales podrían desempeñar un papel destacado en el desarrollo de un mercado de bonos indizados según el PIB, prestando asesoramiento político y promoviendo la emisión coordinada de ese tipo de instrumentos por varios países para establecer un marco de referencia.

23. El establecimiento de nuevas formas de préstamo también podría beneficiar a los países de ingresos bajos con acceso limitado al mercado. Por ejemplo, la mayoría de los préstamos de las instituciones financieras internacionales se hacen en dólares estadounidenses, euros, yenes o derechos especiales de giro. Las instituciones financieras internacionales podrían cambiar a un sistema en el que otorgaran y contrajeran préstamos en la moneda de sus países clientes, contribuyendo así al proceso de desarrollo tanto con sus activos (mediante

préstamos en moneda local) como con sus obligaciones (ayudando a desarrollar el mercado internacional de bonos en las monedas de los países en desarrollo)<sup>16</sup>.

24. Si bien los nuevos instrumentos de deuda podrían contribuir a reducir la probabilidad de crisis de deuda, es importante reconocer que hay pocas posibilidades de que en un futuro cercano los países en desarrollo puedan recaudar sumas importantes mediante esos instrumentos. De ahí que la prudencia al emitir nueva deuda y las políticas destinadas a evitar un endeudamiento excesivo, tanto por parte del sector público como del privado, seguirán siendo esenciales para evitar crisis de deuda y crisis financieras.

25. Desde que los futuros financieros comenzaron a comercializarse en 1972, la industria mundial de los derivados ha experimentado importantes tasas de crecimiento, de alrededor de un 25% al año. En 2006, el valor nominal pendiente de pago de las permutas financieras (swaps) y derivados ascendía a 286 billones de dólares (unas seis veces el PNB del mundo). Una de las últimas novedades en los mercados de derivados ha sido la introducción de swaps de incumplimiento crediticio. En su forma más simple, el comprador de un swap de incumplimiento crediticio paga una prima de incumplimiento al vendedor y, si el incumplimiento ocurre, el vendedor cubre las pérdidas en que ha incurrido el comprador como resultado del incumplimiento. Los swaps de incumplimiento crediticio constituyen ahora un 20% del valor nominal de la deuda soberana de los mercados emergentes, y son especialmente importantes en los países de América Latina.

26. Los swaps de incumplimiento crediticio pueden generar una mejor distribución del riesgo, un aumento de la eficacia de los mercados financieros y una reducción de los costos de los préstamos. De esta manera, el crecimiento del mercado de los swaps de incumplimiento crediticio podría ser un factor positivo para los países en desarrollo. No obstante, podría constituir también un factor de riesgo, especialmente si todas las partes interesadas no tienen una capacidad de elaboración de modelos y de gestión en materia de riesgos comparable a su dependencia del mercado. Controlar estos riesgos es complicado por el mero hecho de que la innovación financiera es a menudo más rápida que el ritmo de mejora de la infraestructura del mercado. Algunos inversores pueden haber adquirido abundantes tenencias sin entenderlas bien, y una crisis podría provocar un derrumbe de este mercado. Si las condiciones se vuelven inesperadamente adversas en un país de mercado emergente, los vendedores de los swaps de incumplimiento crediticio pueden no ser capaces de absorber sus pérdidas y desencadenar una venta de los activos de riesgo con repercusiones negativas para los emisores del mercado emergente.

27. Las obligaciones de deuda garantizadas también han crecido exponencialmente durante los últimos años. Estas obligaciones constituyen un grupo de activos financieros que se fragmentan en partes diferentes (tramos) que conllevan distintos riesgos. Las obligaciones de deuda garantizadas son difíciles de valorar y no se suelen comercializar. Los organismos de calificación crediticia han desempeñado un papel instrumental en el desarrollo del mercado de las obligaciones de deuda garantizadas, puesto que las calificaciones asignadas a los distintos tramos permiten a los inversores institucionales participar en un mercado que, de otra manera, no

---

<sup>16</sup> Véase B. Eichengreen y R. Hausmann, editores, *Other People's Money*, University of Chicago Press (2005), capítulo 10; y R. Hausmann y R. Rigobon, "IDA in UF: On the benefits of changing the currency denomination of concessional lending to low-income countries" (2003), (inédito).

sería apto para la inversión. No obstante, no está claro si las clasificaciones asignadas a los tramos de las obligaciones de deuda garantizadas reflejan bien el riesgo de estos instrumentos. Una serie de acontecimientos recientes relacionados con la crisis de los préstamos hipotecarios de alto riesgo sugieren que el valor de mercado de algunas obligaciones de deuda garantizadas es bastante más bajo que su valor contable. Este es otro motivo más para examinar atentamente el papel de los organismos de calificación crediticia, asunto que ya había sido señalado por la Asamblea General en su resolución 61/188.

28. Hasta hace poco, los préstamos soberanos se situaban en el centro de los flujos de capital a los países en desarrollo, pero en los últimos años los préstamos a las empresas han devenido cada vez más importantes. En 1996, sólo el 20% de la deuda exterior a largo plazo era atribuible a prestatarios privados. En 2006, ese porcentaje se había doblado y ascendía al 41%. Entre 2002 y 2006, los prestatarios privados contrajeron el 60% de los préstamos bancarios externos a largo plazo de los países en desarrollo y emitieron el 75% de los bonos externos de esos países<sup>2</sup>. El incremento del endeudamiento de las empresas ha sido especialmente importante en Europa oriental y Asia central. En 2006, las empresas de esta región contrajeron nuevas deudas por un valor de 135.000 millones de dólares de los EE.UU., lo que representa el 40% del total de la deuda de sociedades privadas de países en desarrollo, frente a un promedio del 19% durante el período de 1996 a 2003.

29. Al depender más de los mercados internacionales, los prestatarios privados pueden haber aumentado su exposición a los tipos de interés y los riesgos cambiarios, y esta dependencia plantea diversos desafíos políticos, el más importante de los cuales es evaluar las obligaciones eventuales del sector público derivadas del endeudamiento del sector privado. Los gobiernos tienen que prestar particular atención al rápido aumento del endeudamiento en divisas de los bancos nacionales. Aunque no hay indicios de que el sector bancario en su conjunto haya contraído préstamos excesivos en los últimos años, algunos bancos de países de Europa oriental y Asia central han recibido grandes préstamos en los mercados internacionales de capital, y con estos fondos han concedido préstamos en el mercado interno, lo que puede dar lugar a desequilibrios monetarios de los bancos o en los balances de los prestatarios finales, aumentando así la fragilidad financiera.

## **VI. Análisis de la sostenibilidad de la deuda**

30. A lo largo de los últimos años el FMI ha elaborado un Marco de sostenibilidad de la deuda para los países de renta media con acceso a los mercados y, junto con el Banco Mundial, un Marco de sostenibilidad de la deuda para los países de bajos ingresos. El objetivo principal del Marco para los países de renta media con acceso a los mercados es examinar sus vulnerabilidades y elaborar políticas destinadas a disminuir la probabilidad de una crisis de deuda, mientras que el Marco para los países de bajos ingresos tiene también por objetivo orientar las decisiones de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) sobre la distribución de las donaciones. Aunque se reconozca la creciente importancia del endeudamiento interno, la mayoría de los análisis de la sostenibilidad de la deuda, tanto para los países de ingresos bajos como para los de ingresos medios, se centran en el endeudamiento externo y no incorporan la dinámica entre deuda nacional y deuda externa. La justificación habitual para este enfoque es que las deudas públicas externa e interna

tienen distintos riesgos de incumplimiento y por eso no pueden simplemente añadirse una a otra para constituir un único indicador del total de la deuda pública.

31. La práctica actual mejoraría si se estableciera un coeficiente agregado de endeudamiento que atribuyera mayor peso a los tipos de deuda “de mayor riesgo” que a los tipos de deuda más seguros, en vez de asignar el mismo coeficiente a todos los tipos de deuda, o asignar un coeficiente de 1 a todos los tipos de deuda externa y un coeficiente de cero a los demás tipos de deuda. Una mejor información sobre la estructura de la deuda y un estudio más profundo de las vulnerabilidades que derivan de los diferentes tipos de deuda pueden ayudar a definir este indicador. A su vez, mejorará así la gestión de la deuda y se reducirá la probabilidad de crisis de deuda, pues el seguimiento de los riesgos será mejor. Otro problema con el marco estándar de sostenibilidad de la deuda es que concede escasa importancia al hecho de que casi todas las variables que impulsan la evolución de la deuda pública y la deuda externa dependen unas de otras y son endógenas con respecto a los niveles de deuda. Por último, el enfoque tradicional no es adecuado para apoyar la reestructuración de la deuda, ya que no distingue del todo entre problemas de solvencia y de liquidez. Por ello se hace difícil servirse de este enfoque para aplicar las disposiciones del método de Evian a las condonaciones de deuda de países que no sean países pobres muy endeudados.

32. La cuestión más importante que plantea el Marco de sostenibilidad de la deuda para los países de bajos ingresos es la utilización de unos indicadores definidos de la deuda para medir el riesgo de un país de tener problemas de deuda y determinar así su posibilidad de obtener donaciones de la AIF. Según el Marco, la sostenibilidad de la deuda depende de una combinación de los índices de endeudamiento de un país y la calidad de sus políticas (calculada por medio del Índice de evaluación de las políticas e instituciones nacionales). Los umbrales se establecen mediante un cálculo econométrico que predice de forma no muy fiable la probabilidad de tener problemas de deuda, y las clasificaciones del Marco de sostenibilidad de la deuda son poco afinadas, pues agrupan a los países en categorías generales. Esto puede dar resultados no del todo satisfactorios, puesto que se podría infravalorar la capacidad de endeudamiento de los países situados en la categoría superior del índice y sobrevalorar la capacidad de los que se sitúan en la categoría inferior. Con el Marco actual se corre el riesgo de sustituir el anterior enfoque único “aplicable a todos” por cuatro o cinco enfoques “aplicables a todos”.

33. La utilización del Índice de evaluación de las políticas e instituciones nacionales sigue suscitando preocupación. El concepto de buen gobierno de las instituciones tiene un carácter inherentemente subjetivo y, dado que el Banco Mundial hace también recomendaciones sobre cuestiones de gobernanza, el índice puede reflejar simplemente lo bien que los países siguen sus consejos. Otro motivo de preocupación tiene que ver con la exactitud del método de medición y la coherencia con que se está evaluando en los países. Por último, es posible que el Índice no ofrezca los incentivos y recompensas adecuados para los Estados frágiles y con escasos resultados<sup>17</sup>.

34. La evaluación de las políticas e instituciones nacionales se utiliza tanto para asignar recursos de la AIF, mediante el correspondiente índice de asignación de recursos, como para orientar las decisiones de la AIF sobre la distribución de las

---

<sup>17</sup> Véase Center for Global Development, *The World Bank's Work in the Poorest Countries: Five Recommendations for a New IDA*, informe del Grupo de Trabajo 15 de la AIF (2007).

donaciones, mediante el Marco de sostenibilidad de la deuda. Prescindiendo de otros factores, una calificación alta en la evaluación de las políticas e instituciones nacionales se asocia con una mayor asignación de recursos, y una baja calificación puede conducir a más donaciones. Es desconcertante que, por una parte, mejores políticas se asocien con más recursos y, por otra, los países con niveles de deuda más altos y peores políticas puedan ser recompensados con más donaciones que los países con políticas más sólidas y niveles moderados de deuda.

35. Por último, el Marco se basa en la primacía del servicio de la deuda y no incluye expresamente una evaluación de las medidas que son necesarias para el cumplimiento de los objetivos de desarrollo del Milenio. Como se indica en el Informe del Secretario General de las Naciones Unidas sobre el seguimiento de los resultados de la Cumbre del Milenio: “deberíamos redefinir la sostenibilidad de la deuda como el nivel de deuda que permite a un país lograr los objetivos de desarrollo del Milenio y llegar a 2015 sin que aumente su relación de endeudamiento” (véase A/59/2005, párr. 54). La Comisión de Derechos Humanos de las Naciones Unidas, que hizo un llamamiento para que se redacten directrices para programas de alivio de la deuda externa a fin de garantizar que la necesidad de atender al servicio de la deuda externa no constituya un obstáculo para el cumplimiento de las obligaciones en la consecución de los derechos económicos, sociales y culturales fundamentales, es uno de los foros de las Naciones Unidas en que se han expuesto otras consideraciones<sup>18</sup>. Mientras tanto, el interés jurídico y político creciente por conceptos tales como deuda odiosa y concesión responsable de préstamos añade una nueva dimensión al concepto de sostenibilidad de la deuda y su aplicabilidad en su definición actual<sup>19</sup>.

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

36. Desde el lanzamiento de la Iniciativa Ampliada en favor de los países pobres muy endeudados en 2000, la adopción de medidas de alivio de la deuda ha proseguido de forma lenta pero constante; la media de países que completan el programa es de tres por año, y la de países que lo inician es de dos por año. Desde 2006, cuatro países llegaron al punto de culminación del programa y dos al punto de decisión<sup>20</sup>. En abril de 2007, se añadió el Afganistán a la lista de países que reúnen los requisitos para participar en el programa, lo que elevó el número total a 41. De ellos, 22 han completado el programa, ocho se encuentran en la etapa intermedia entre los puntos de decisión y culminación, y 11 todavía no han alcanzado el punto de decisión. Transcurrida una década desde el inicio del proceso, resulta cada vez más urgente acelerarlo y adoptar las medidas necesarias para aliviar la deuda.

37. Entre 1995 y 2005, la cuantía total de la deuda de los 28 países pobres muy endeudados que habían alcanzado el punto de decisión disminuyó aproximadamente

<sup>18</sup> La Comisión de Derechos Humanos, en su resolución 2004/18, de 16 de abril de 2004, nombró a un experto independiente para evaluar e informar sobre esas directrices. Véase *Documentos Oficiales del Consejo Económico y Social, 2004, Suplemento No. 3 (E/2004/23)*, cap. II.

<sup>19</sup> Véase R. Howse, “The concept of odious debt in public international law”, *UNCTAD Discussion Papers* (de próxima publicación).

<sup>20</sup> Punto de culminación: Camerún, Malawi, Santo Tomé y Príncipe y Sierra Leona. Punto de decisión: el Congo y Haití.

un 10% en valores nominales (de 116.000 millones a 104.000 millones de dólares) y un 50% en proporción al PIB (de un 140% a un 70% del PIB). Se han producido cambios en la composición de la deuda de los países pobres muy endeudados, que cada vez más es multilateral, establecida en condiciones de favor y a largo plazo. Uno de los objetivos de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados es liberar recursos para las actividades encaminadas a reducir la pobreza. De hecho, la disminución del servicio de la deuda en proporción con el PIB en los países muy endeudados que habían llegado al punto de culminación se acompañó de un incremento del porcentaje del PIB destinado a reducir la pobreza. No obstante, es poco probable que ese incremento en el gasto destinado a reducir la pobreza sea suficiente para alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio en 2015<sup>21</sup>. Esto plantea la cuestión del efecto de adicionalidad de la asistencia, que debería ser uno de los elementos fundamentales de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados.

38. El desembolso neto nominal en asistencia oficial para el desarrollo (AOD) realizado por los 22 países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo menos la condonación de la deuda, disminuyó desde que dio comienzo la Iniciativa, hasta alcanzar sus valores más bajos en 1999. Sólo en los últimos años los niveles nominales de AOD menos la condonación de la deuda fueron superiores a los de 1996. No obstante, esos niveles nominales siguen siendo similares a los que predominaron a principios del decenio de 1990, y los niveles reales se encuentran muy por debajo de los anteriores a la Iniciativa. Los porcentajes del PIB que los países donantes destinaron a la AOD disminuyeron de un 0,33% en 1990 a un 0,25% estimado en 2006. Esos resultados indican que el alivio de la deuda durante el período abarcado por la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados no ha servido para liberar recursos adicionales<sup>22</sup>. Transcurridos 10 años desde el lanzamiento de la Iniciativa, vale la pena repensar los métodos y criterios de selección que han de adoptarse en relación con el alivio de la deuda, y procurar que éstos garanticen la liberación de fondos adicionales y permitan separar el alivio futuro de la deuda de los países de bajos ingresos de requisitos más fundamentales de la AOD.

39. Con arreglo a la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda, se condonó el 100% de la deuda multilateral pendiente de 22 países pobres muy endeudados con el FMI, la AIF y el Banco Africano de Desarrollo. A finales de 2006, el Banco Interamericano de Desarrollo hizo pública su intención de condonar también la deuda de aquellos de sus miembros que se encontrasen entre los países pobres muy endeudados, y con ello despejó el camino para que a cinco países de América Latina se les aplique la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda cuando hayan culminado la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados<sup>23</sup>. No obstante, la modalidad de financiación escogida por el Banco Interamericano de Desarrollo para condonar la deuda suscita cierta inquietud, pues reduce los fondos

<sup>21</sup> Véase el cuadro 3.A2 de *Trade and Development Report* de la UNCTAD, 2006.

<sup>22</sup> Según una evaluación del Banco Mundial, la Iniciativa ha servido para liberar fondos adicionales. No obstante, esa evaluación utiliza como punto de referencia el año en que la ayuda alcanzó su nivel más bajo en tres décadas calculado en proporción al PIB de los países donantes.

<sup>23</sup> Dado que el Banco Asiático de Desarrollo no indicó tener la intención de participar en la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda, a tres países pobres muy endeudados (Afganistán, Kirguistán y Nepal) no se les condonará la deuda con arreglo a dicha Iniciativa.

de la sección del Banco encargada de conceder préstamos en condiciones de favor a los países de bajos ingresos de América Latina y el Caribe.

40. Los últimos 12 meses han vuelto a poner de relieve que, en comparación con la década pasada, las reuniones del Club de París son cada vez menos numerosas. El Club de París celebró seis reuniones, cinco sobre países pobres muy endeudados y una sobre un país no incluido en la Iniciativa. Malawi, Santo Tomé y Príncipe, y Sierra Leona llegaron al punto de culminación durante los últimos 12 meses y obtuvieron una reducción del 100% de su deuda con el Club de París. Al llegar Haití al punto de decisión en noviembre de 2006 se le aplicaron las condiciones de Colonia, con la particularidad de que los intereses derivados de la moratoria se suspenderán hasta 2010. La República Centroafricana llegó a un acuerdo con el FMI sobre su documento de estrategia de lucha contra la pobreza en diciembre de 2006, y en abril de 2007 obtuvo la reprogramación de las obligaciones que vencían entre 2006 y 2009 con arreglo a las condiciones de Nápoles. Se prevé que tenga lugar una reprogramación con arreglo a las condiciones de Colonia cuando el país llegue al punto de decisión.

41. La tendencia de pagar anticipadamente la deuda con el Club de París se mantuvo en 2006/2007. El Club de París aceptó la propuesta del Perú de reembolsar anticipadamente 2.500 millones de dólares y la de Macedonia de pagar por adelantado 104 millones de dólares. Si bien la cuantía de las operaciones en 2007 no se puede comparar con el acuerdo de pago anticipado de 22.000 millones de dólares que la Federación de Rusia alcanzó el año pasado superando todos los precedentes, lo cierto es que los países han seguido reduciendo la carga de su deuda externa contraída bilateralmente con acreedores oficiales.

42. Entre tanto, la aparición de nuevos prestamistas bilaterales ha suscitado cierta inquietud puesto que podrían estar beneficiándose de la última serie de medidas de alivio de la deuda sin contribuir a soportar la carga de su costo<sup>24</sup>. Esa tesis tiene su fundamento en la idea de que los acreedores que no participaron en la última serie de medidas de reducción de la deuda ponen en peligro los avances conseguidos hasta ahora mediante la concesión de préstamos no favorables a los países, con el consiguiente riesgo de que ello dé lugar a situaciones de endeudamiento insostenible en el futuro. Si bien el fundamento de esa inquietud parece sólido, cabe plantear al menos una duda. Uno de los objetivos del alivio de la deuda era mitigar la deuda pendiente y de ese modo alentar las nuevas inversiones y el gasto social. Exactamente eso es lo que está ocurriendo, como lo pone de relieve, por ejemplo, el hecho de que varios países africanos estén logrando un incremento neto de inversiones en infraestructuras. Al reducir la influencia del cártel tradicional de donantes, la presencia de prestamistas y donantes nuevos también está dando lugar a cierto grado de competencia sana al permitir a los países receptores elegir entre distintos paradigmas de desarrollo. Después de todo, el alivio de la deuda no liberó muchos recursos porque, para empezar, la mayor parte de la deuda no fue reembolsada<sup>25</sup>. El mejor modo de abordar ese supuesto problema del “polizón” (free-rider) es conceder a los nuevos prestamistas y donantes una mayor

---

<sup>24</sup> Asociación Internacional de Fomento, “IDA Countries and Non-Concessional Debt: Dealing with the ‘Free Rider’ Problem in IDA14 Grant-Recipient and Post-MDRI Countries”, junio de 2006.

<sup>25</sup> En este sentido, el alivio de la deuda trae consigo recursos nuevos sólo en los países que no acumularon una gran cuantía de atrasos.



participación en el proceso de adopción de decisiones de las instituciones financieras internacionales. Eso también solucionaría el que es probablemente el problema más grave que acarrea la presencia de nuevos prestamistas, a saber, el hecho de que no formen parte ni del sistema vigente encaminado a abordar la cuestión de la reprogramación y renegociación de la deuda, ni de los foros pertinentes en los que se reflexiona sobre la eficacia de la ayuda o sobre la cooperación para el desarrollo.

43. Incluso si se incluye el alivio de la deuda, los niveles actuales y proyectados de AOD no cumplen el compromiso que el Grupo de los Ocho, asumió en 2005 de doblar la asistencia prestada a África para 2010, mientras que la reiteración de compromisos más recientes indica que se está produciendo una revisión a la baja de los objetivos en vez del incremento previsto y necesario. Los países donantes considerados en conjunto siguen haciendo aportaciones de ayuda inferiores al objetivo acordado del 0,7% de su PIB. El sistema internacional de prestación de ayuda consiste en más de 150 organismos e incluye una cuantía cada vez mayor de capital y corrientes de ayuda Sur-Sur, y las economías emergentes de Asia, América Latina y el Oriente Medio están pasando a ser fuentes de financiación y ayuda externas para los países de bajos ingresos. Esa llegada de nuevos donantes debería aprovecharse para estimular la profundización y ampliación de la reforma de la estructura del sistema de prestación internacional de ayuda, que actualmente otorga un grado de participación inadecuado a los países receptores.

44. La Declaración de París<sup>26</sup>, que aprobaron en marzo de 2005 más de 100 países, representa un primer paso en esa dirección. Ahora bien, los principales motivos de preocupación en cuanto a la efectividad de la ayuda siguen siendo la rendición de cuentas y el buen gobierno de los países receptores. Las Naciones Unidas es la organización adecuada para poner en marcha un mecanismo permanente que represente por igual los intereses de los países receptores y de los donantes. La UNCTAD podría ayudar a establecer un foro universal de este tipo iniciando una reflexión sobre la elaboración de un nuevo conjunto de criterios para la cuantificación y evaluación de la deuda y la ayuda.

## VIII. Conclusiones sobre líneas de actuación

45. Los últimos años se han caracterizado por un clima internacional favorable para la deuda externa de los países en desarrollo que hacía mucho tiempo que no se veía. Una liquidez mundial abundante combinada con condiciones externas favorables y mejoras en las líneas de actuación política propiciaron que la aversión al riesgo fuese baja, lo que se tradujo en márgenes bajos y un acceso franco a recursos por parte de los países en desarrollo de ingresos medios. No obstante, hay indicios de que la situación podría cambiar. Los tipos de interés a largo plazo en el mundo desarrollado están subiendo, y durante la primera mitad de 2007 algunos países de mercados emergentes han sufrido cierta agitación. Además, algunos países en desarrollo y de economía en transición todavía se caracterizan por déficits en cuenta corriente de gran cuantía y la sobrevaloración de sus tipos de cambio. Si bien no se han producido grandes crisis financieras en los últimos tiempos, sigue

---

<sup>26</sup> Declaración de París sobre la eficacia de la ayuda al desarrollo, aprobada por el Foro de alto nivel sobre la eficacia de la ayuda celebrado en París del 28 de febrero al 2 de marzo de 2005, disponible en [www.oecd.org](http://www.oecd.org).



habiendo un conjunto de cuestiones pendientes de la máxima importancia que exigen una cooperación más profunda en esta esfera.

46. Por el lado positivo, varios países en desarrollo aprovecharon los últimos años para mejorar sus estrategias de gestión de la deuda. Las crisis financieras que afectaron a los países de mercados emergentes en la segunda mitad del decenio de 1990 hicieron que los encargados de formular políticas cobrasen conciencia de los riesgos de los préstamos externos y explican el cambio hacia un incremento de los préstamos internos.

47. El mercado internacional de capitales puede proporcionar una financiación muy cuantiosa, pero el suministro de esos fondos tiende a ser inestable. Los grandes países industriales pueden obtener préstamos en el extranjero en su propia moneda, pero la mayoría de los préstamos internacionales que obtienen los países en desarrollo se efectúan en moneda extranjera. La incidencia de la deuda en divisas, junto con la inestabilidad del tipo de cambio real que caracteriza a algunos países en desarrollo, incrementa la inestabilidad del crecimiento del PIB y de las corrientes de capital y hace aumentar el riesgo de que se produzcan explosiones repentinas de deuda.

48. La mayoría de los títulos de deuda emitidos internamente tienen la ventaja de emitirse en la moneda del país y, por lo tanto, pueden reducir los desajustes de moneda y asegurar una base de inversores más estable. En consecuencia, es preciso alentar y apoyar a los gobiernos que tratan de reducir el riesgo de sufrir una crisis de deuda procurando no excederse con los préstamos del extranjero y desarrollando los sistemas institucionales y de infraestructuras necesarios para tener un mercado nacional que funcione correctamente.

49. Ahora bien, los encargados de elaborar las líneas de actuación no deberían caer en un exceso de confianza, pues la nueva estructura de la deuda también podría traer consigo nuevas vulnerabilidades. La composición de la deuda tiene su importancia, pero resulta imprescindible superar la dicotomía entre la deuda externa y la interna. El cambio hacia los préstamos internos podría acarrear contrapartidas importantes, y al decidir sobre cuál deba ser la estructura óptima de la deuda pública los gestores de la deuda deberían tener en cuenta esas contrapartidas entre el costo y el riesgo que acompañan a las formas alternativas de financiación. De hecho, en el clima actual, caracterizado por la liberalización de los movimientos de capitales y una creciente llegada de inversores internacionales a los mercados nacionales de deuda, la dicotomía tradicional entre la deuda externa y la interna deja de tener la importancia que tuvo en el pasado. La excesiva atención a la deuda externa podría distraer a los encargados de elaborar líneas de actuación de las verdaderas causas de la vulnerabilidad, a saber, los desajustes entre monedas y entre fechas de vencimiento, lo que puede llevar a una situación en que los plazos de vencimiento y la composición por monedas de los títulos de deuda emitidos a nivel interno no se incluyan entre los indicadores de vulnerabilidad manejados para predecir las crisis financieras o la sostenibilidad de la deuda.

50. Dado que las vulnerabilidades con frecuencia se identifican después de que hayan estallado las crisis, los encargados de elaborar las líneas de actuación deberían ser conscientes de las nuevas vulnerabilidades potenciales. La prevención de las crisis exige contar con información detallada y rápida sobre la estructura de la deuda. La comunidad internacional puede desempeñar un papel central en la prestación de asistencia a los países en desarrollo para que éstos mejoren su

capacidad de almacenar y difundir información sobre la estructura de su deuda pública total. Ello ayudaría a la comunidad académica a identificar nuevas vulnerabilidades potenciales, y de ese modo se ayudaría a los países a mejorar su estrategia de gestión de la deuda y se reduciría más aún el riesgo de una crisis de deuda. El establecimiento del Programa del Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE) de la UNCTAD supuso una medida importante en este sentido, si bien para garantizar la sostenibilidad se necesitan más recursos, un apoyo continuo y más coordinación entre las distintas oficinas nacionales, encargadas de la deuda.

51. La presencia de desequilibrios mundiales y el hecho de que el capital esté moviéndose cuesta arriba desde los países pobres hacia los ricos son motivos de preocupación, porque algunos países de mercados emergentes importantes podrían decidir que ya no necesitan la ayuda y el apoyo de las instituciones financieras internacionales. Esto pone de relieve la necesidad de reformar el gobierno y la estructura de las instituciones internacionales pertinentes y de elaborar un sistema monetario mundial verdaderamente cooperativo basado en las ideas sobre las que se fundaron hace más de 60 años las instituciones de Bretton Woods. El clima exterior favorable actual no tiene por qué durar para siempre, por lo que los encargados de elaborar líneas de actuación deberían aprovechar los días de calma y prepararse para los próximos retos. A ese respecto, hay que lamentar que no se haya conseguido avanzar en la elaboración de un mecanismo con el que resolver el problema de la quiebra soberana. Ello debería seguir siendo una prioridad para la comunidad internacional.

52. El alivio de la deuda ha seguido un ritmo demasiado lento y no ha producido el efecto de liberar fondos adicionales en la medida de lo esperado. Por otra parte, ese alivio debería ampliarse a los países de bajos ingresos no incluidos en las iniciativas en favor de los países pobres muy endeudados y para el alivio de la deuda multilateral. Resulta imprescindible acelerar el proceso y ampliar las corrientes de ayuda oficial para el desarrollo con la finalidad última de alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio. La estructura actual del marco de sostenibilidad de la deuda para los países de bajos ingresos presenta problemas graves. Si bien sería bueno contar con una definición sencilla de sostenibilidad de la deuda, la justificación del uso de un conjunto pequeño de indicadores para dicha definición exige una investigación más a fondo. Hasta entonces, será preferible evaluar la sostenibilidad de la deuda en lo que respecta al desarrollo estudiando cada caso por separado, contando con la plena colaboración de los gobiernos prestatarios para adaptar los criterios de sostenibilidad a la situación en curso. Ello también exige un examen público más minucioso y un debate público bien informado sobre la pertinencia de evaluar la gobernanza de los países en desarrollo, y la metodología adecuada para esa evaluación.

53. Será preciso prestar más atención en el futuro a la cuestión del riesgo contingente que surge de los préstamos del sector privado y a la capacidad de los gobiernos de gestionar ese riesgo adecuadamente, porque es poco probable que el entorno financiero internacional favorable de los últimos tiempos dure eternamente. La situación resulta más precaria porque la liquidez mundial alienta a los inversores internacionales a asumir riesgos, lo que lleva a que la disminución de la calidad de los créditos vaya acompañada de la disminución de los márgenes. Si bien cabe explicarlo por el incremento de la capacidad de los inversores de gestionar el riesgo, el análisis estadístico sugiere que los márgenes de riesgo están muy por debajo de lo que predicen los modelos empíricos.

54. Si se produjese una inflexión negativa mundial del ciclo económico, podría darse un incremento repentino de la correlación entre algunas de las variables económicas fundamentales, lo que produciría riesgos mayores que si cada acontecimiento se produjese por separado. Eso plantea un problema particularmente importante en el clima actual caracterizado por la importancia creciente de los productos financieros estructurados opacos, que entrañan un alto endeudamiento, y cuyo precio resulta difícil de determinar. La alteración del mercado de esos productos podría dar lugar a una fuga hacia la calidad y acarrear consecuencias negativas graves tanto en las economías en desarrollo como en las avanzadas.

## Anexo

## Indicadores de deuda externa

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

	<i>Todos los países en desarrollo</i>						<i>África subsahariana</i>					
	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1998</i>	<i>1999-2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006<sup>a</sup></i>	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1998</i>	<i>1999-2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006<sup>a</sup></i>
Saldo total de la deuda	1 522	2 090	2 367	2 767	2 742	2 851	191	229	214	238	215	173
Deuda a largo plazo	1 237	1 667	1 938	2 178	2 147	2 216	158	179	175	198	177	134
Prestamistas privados (porcentaje)	48	53	59	62	66	71	25	24	22	21	24	36
Prestatarios privados (porcentaje)	8	20	28	31	37	41	4	5	7	7	7	14
Reservas internacionales	277	565	865	1 655	2 054	2 568	16	26	37	63	84	120
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>												
Deuda a corto plazo/deuda total	16	17	15	18	20	22	14	18	15	14	15	20
Deuda total/exportaciones	180	147	125	91	74	..	245	231	180	125	89	..
Servicio de la deuda/ingreso nacional bruto	4	5	6	5	5	5	4	5	4	3	4	3
Deuda total/ingreso nacional bruto	38	39	40	34	29	25	68	72	64	48	37	24
Reservas/deuda a corto plazo	110	158	246	336	376	418	63	62	117	192	263	343
Reservas/M2	11	19	20	27	28	29	14	21	27	29	32	39
	<i>Asia Oriental y el Pacífico</i>						<i>Asia meridional</i>					
	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1998</i>	<i>1999-2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006<sup>a</sup></i>	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1998</i>	<i>1999-2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006<sup>a</sup></i>
Saldo total de la deuda	300	502	522	588	621	653	138	152	166	196	191	210
Deuda a largo plazo	240	383	409	404	400	408	122	140	157	183	177	193
Prestamistas privados (porcentaje)	47	59	57	54	57	59	25	28	33	38	38	41
Prestatarios privados (porcentaje)	15	31	33	34	36	37	3	7	12	16	20	23
Reservas internacionales	97	213	376	803	1 020	1 292	18	33	71	150	157	171
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>												
Deuda a corto plazo/deuda total	20	23	19	29	34	37	7	6	4	5	6	7
Deuda total/exportaciones	124	106	79	52	44	..	289	194	146	109	84	..
Servicio de la deuda/ingreso nacional bruto	5	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	2
Deuda total/ingreso nacional bruto	37	35	29	22	21	19	37	30	26	22	19	19
Reservas/deuda a corto plazo	168	195	382	464	480	529	228	398	1 068	1 469	1 325	1 174
Reservas/M2	14	15	16	23	25	26	10	13	18	27	23	22

	<i>Oriente Medio y África septentrional</i>						<i>América Latina y el Caribe</i>					
	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1998</i>	<i>1999-2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006<sup>a</sup></i>	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1998</i>	<i>1999-2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006<sup>a</sup></i>
Saldo total de la deuda	147	161	151	169	153	150	487	668	781	816	728	711
Deuda a largo plazo	123	138	128	141	124	119	378	522	654	669	622	618
Prestamistas privados (porcentaje)	35	26	29	33	39	43	64	72	78	78	78	81
Prestatarios privados (porcentaje)	1	4	5	5	9	13	11	27	36	31	33	35
Reservas internacionales	28	46	66	112	135	164	92	161	169	227	263	304
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>												
Deuda a corto plazo/deuda total	15	12	14	16	18	20	19	18	13	13	13	13
Deuda total/exportaciones	158	149	106	81	62	..	233	192	175	137	102	..
Servicio de la deuda/ingreso nacional bruto	8	6	5	4	4	3	4	6	9	8	7	6
Deuda total/ingreso nacional bruto	64	50	39	35	28	14	39	37	45	42	31	26
Reservas/deuda a corto plazo	125	235	315	417	484	549	98	131	174	219	284	333
Reservas/M2	12	17	17	22	23	24	19	28	26	30	27	27
	<i>Europa y Asia central</i>											
	<i>1990-1994</i>	<i>1995-1998</i>	<i>1999-2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006<sup>a</sup></i>						
Saldo total de la deuda	257	378	532	760	834	955						
Deuda a largo plazo	216	305	415	583	647	743						
Prestamistas privados (porcentaje)	57	54	67	76	84	89						
Prestatarios privados (porcentaje)	4	13	33	47	59	63						
Reservas internacionales	..	86	145	300	395	522						
<b>Indicadores de la deuda (porcentaje)</b>												
Deuda a corto plazo/deuda total	14	14	17	19	20	21						
Deuda total/exportaciones	..	118	130	105	94	..						
Servicio de la deuda/ingreso nacional bruto	3	4	9	9	10	8						
Deuda total/ingreso nacional bruto	..	38	54	46	41	40						
Reservas/deuda a corto plazo	116	171	162	206	234	263						
Reservas/M2	20	32	41	49	49	53						

Fuente: Estimaciones de la UNCTAD basadas en *Global Development Finance 2007* del Banco Mundial. Se sigue la definición de "países en desarrollo" que figura en la publicación *Global Development Finance*.

<sup>a</sup> Estimación.