



# Asamblea General

Distr. general  
22 de julio de 2014  
Español  
Original: inglés

**Sexagésimo noveno período de sesiones**  
Tema 17 c) del programa provisional\*  
**Cuestiones de política macroeconómica**

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

### **Informe del Secretario General**

#### *Resumen*

En este informe, presentado de conformidad con la resolución [68/202](#) de la Asamblea General, se analiza la evolución de los indicadores de la deuda de los países en desarrollo y las economías en transición. Se proporciona una evaluación de los progresos realizados en las iniciativas internacionales de alivio de la deuda y la reforma de los organismos de calificación crediticia. En el informe se examinan los problemas existentes y emergentes de los países en desarrollo para mantener la sostenibilidad de la deuda, y el renovado debate en torno a un mecanismo de renegociación de la deuda soberana.

\* [A/69/150](#).



## I. Introducción

1. En su resolución 68/202, la Asamblea General solicitó al Secretario General que en su sexagésimo noveno período de sesiones le presentara un informe sobre la aplicación de la resolución, que incluyera un análisis amplio y a fondo de la situación de la deuda externa de los países en desarrollo y opciones de enfoques perfeccionados respecto de la reestructuración de la deuda y los mecanismos para su solución, que tuvieran en cuenta las múltiples dimensiones de la sostenibilidad de la deuda. Dando cumplimiento a esa solicitud, en el presente informe se examina la evolución reciente de la situación de la deuda externa y del servicio de la deuda de los países en desarrollo y las economías en transición y se examinan los problemas existentes y emergentes que enfrentan los países en desarrollo para mantener la sostenibilidad de la deuda. En el informe se examinan los últimos acontecimientos y el renovado debate en torno a un mecanismo de renegociación de la deuda soberana, y se incluyen al final recomendaciones sobre políticas.

## II. Panorama general y tendencias

2. El total del volumen de la deuda externa de los países en desarrollo y las economías en transición (en lo sucesivo, “países en desarrollo”) era de 6 billones en 2013, lo que representa un aumento del 8,7% sobre el volumen de 2012 (véase el anexo)<sup>1</sup>. Este es el cuarto año consecutivo en que el crecimiento de la deuda externa de los países en desarrollo ha superado la tasa media de crecimiento, de aproximadamente el 7%, que se mantuvo durante casi una década anterior a 2010.

3. La deuda a largo plazo representaba aproximadamente el 72% del volumen total de la deuda en 2013 y, como en 2012, se había contraído principalmente con acreedores privados. La proporción de préstamos oficiales a largo plazo de los países en desarrollo disminuyó en 2013, como había sucedido en 2012. Sin embargo, la proporción de la deuda a corto plazo aumentó de 1,26 billones de dólares en 2011 a 1,35 billones en 2012, y alcanzó la cifra de 1,5 billones de dólares en 2013.

4. El promedio del producto interno bruto (PIB) real del grupo aumentó un 5% en 2012 y se redujo al 4,7% en 2013. Las exportaciones siguieron creciendo, un 4,2% en 2012 y un 4,4% en 2013. A pesar de la ligera mejora del crecimiento de las exportaciones, los coeficientes de endeudamiento del grupo siguieron empeorando en 2013. El coeficiente entre el volumen total de la deuda y el PIB creció hasta el 22,7% en 2013, tras haber registrado aumentos en los coeficientes en 2011 y 2012, hasta el 20,9% y el 21,7%, respectivamente. El coeficiente entre el servicio de la deuda y las exportaciones aumentó del 7,9% al 8,3%, y el coeficiente entre la deuda total y las exportaciones se incrementó del 72,8% al 75,9% entre 2012 y 2013.

5. Las reservas internacionales de los países en desarrollo aumentaron a 6,8 billones de dólares en 2013, de casi 6,3 billones en 2012. Esto representa una importante mejora de la tasa de crecimiento de las reservas, del 4,5% en 2012, que fue la tasa más baja en más de una década, al 8,5% en 2013. El volumen de las

---

<sup>1</sup> Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), basados en la base de datos en línea del Banco Mundial, Estadísticas de la deuda internacional 2014.

reservas internacionales sigue superando el volumen total de la deuda de los países en desarrollo en su conjunto. Aunque el aumento de las reservas internacionales de los países en desarrollo no ha tenido precedentes desde el año 2000, el hecho de que la deuda haya aumentado más que las reservas desde 2008 es un motivo de preocupación. Noventa de un total de 93 países de los que se disponía de datos sobre la deuda a corto plazo en 2012, poseían reservas internacionales que cubrían más del 100% de su deuda a corto plazo, por lo que una crisis de liquidez en los países en desarrollo resulta poco probable. Desde 2000, las reservas internacionales de los países en desarrollo han seguido creciendo a un ritmo sin precedentes, aunque una parte importante de este crecimiento puede haberse debido a recursos obtenidos en préstamo, dado que los no residentes pueden aumentar sus obligaciones, tales como la inversión en acciones o en la deuda. Una consecuencia no prevista de los programas expansivos de flexibilización cuantitativa de los Estados Unidos de América y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte ha sido un incremento de las corrientes de capital hacia los países en desarrollo entre 2009 y 2013. Los países con mercados emergentes han convertido parcialmente el capital entrante en reservas en divisas.

## **Tendencias regionales**

6. El volumen total de la deuda en Europa Oriental y Asia Central siguió aumentando, un 6% entre 2012 y 2013, lo que supuso un ligero aumento en comparación con el año anterior en el que el crecimiento había sido del 5%. La relación entre la deuda total y el PIB de la región se ha mantenido constante desde 2012, pero ha sido la más alta (el 40,8%) entre todas las regiones en 2013. La deuda a corto plazo como proporción del volumen total de la deuda se mantuvo estable en aproximadamente el 18%, cerca del promedio de la década anterior (17%). Otros coeficientes de endeudamiento han aumentado ligeramente; los coeficientes entre el servicio de la deuda y el PIB y entre la deuda total y el PIB aumentaron menos del 1%, y el coeficiente entre el servicio de la deuda y las exportaciones aumentó un 1,5%. Las reservas internacionales de la región se mantuvieron constantes entre 2012 y 2013, tras un aumento del 7% en 2011.

7. El aumento del volumen total de la deuda en el África Subsahariana se redujo a un 4% en 2013, en comparación con el 11% registrado en 2012 y 2011. La proporción de la deuda a corto plazo en el total del volumen de la deuda se mantuvo relativamente constante, con un 15% en 2013, lo que representó apenas una disminución del 1% con respecto a 2012. El coeficiente entre el servicio de la deuda y las exportaciones en la región, así como el coeficiente entre el servicio de la deuda y el PIB, aumentaron menos del 0,5%, mientras que el coeficiente entre la deuda total y las exportaciones aumentó un 3% entre 2012 y 2013. En este último año, la región creció en aproximadamente el 5%. Las reservas internacionales de la región aumentaron un 1% en 2013, tras un incremento del 12% en 2012. Sin embargo, los riesgos planteados para el crecimiento futuro de la región incluyen un período prolongado de lento crecimiento mundial y una contracción de la inversión en los países con mercados emergentes, además de los retos que suponen los conflictos internos y las condiciones climáticas adversas. Aunque los coeficientes de endeudamiento de muchos países de la región han mejorado, gracias a iniciativas internacionales de alivio de la deuda, numerosos países siguen siendo vulnerables ante las crisis económicas porque su capacidad de financiar déficits más grandes se

ve limitada por el tamaño de los mercados financieros internos. El aumento de la capacidad de algunos países de la región para emitir bonos soberanos internacionales se debe a las condiciones globales favorables. Esto ha contribuido a un cambio en la composición de la deuda de la región, lo que aumenta la exposición al riesgo de cambio de la región y supone nuevos retos que los países deben vigilar y gestionar.

8. En América Latina y el Caribe, el aumento del volumen total de la deuda se redujo en 2013 al 7%, en comparación con el 12% y el 13% registrado en 2012 y 2011, respectivamente. La proporción de la deuda a corto plazo se mantuvo constante, con un 14% desde 2011 a 2013. Los coeficientes de endeudamiento de la región aumentaron gradualmente en los últimos años. El aumento de las reservas internacionales también se desaceleró hasta llegar al 3% en 2013, frente al 8% y el 17% en 2012 y 2011. El crecimiento en la región es bajo e inferior a la media del último decenio, lo que se ha atribuido a la lentitud de la demanda externa y la moderación de la demanda interna. Los aumentos de los tipos de interés de los Estados Unidos han motivado ventas en los mercados emergentes de la región, y la consiguiente inestabilidad de los mercados de capital ha afectado, entre otras cosas, a los tipos de cambio, los mercados de valores, los márgenes de la deuda soberana y los rendimientos de los bonos. Como resultado de los niveles moderados de la deuda, los países de la región han logrado hasta ahora sortear la turbulencia gracias, en parte, a los paliativos gubernamentales, las reservas oficiales y los tipos de cambio flotante; no obstante, aún persisten los riesgos de deterioro de la situación<sup>2</sup>.

9. El Caribe sigue haciendo frente a crecientes dificultades en materia de deuda pública, y la reducción de la deuda sigue siendo una prioridad política clave. El crecimiento en el Caribe sigue siendo débil debido a la disminución de los sectores de la construcción y el turismo; este último es la principal actividad económica. Excepto en el caso de las economías exportadoras de productos básicos, esto ha hecho que los países del Caribe sean muy susceptibles a las perturbaciones externas.

10. El volumen total de la deuda en Oriente Medio y África Septentrional siguió creciendo un 9% en 2013, al igual que en 2012. La proporción de la deuda a corto plazo aumentó ligeramente, del 21% al 23% entre 2012 y 2013, un porcentaje mayor que el promedio del 17% entre 2000 y 2009. El aumento del volumen de la deuda se refleja en incrementos progresivos en los coeficientes de endeudamiento de la región, que incluyen el coeficiente entre el servicio de la deuda y las exportaciones, entre el total de la deuda y las exportaciones y entre el servicio de la deuda y el PIB. Las reservas internacionales aumentaron un 3% en 2013, tras haberse reducido un 4% en 2012. Se prevé que el crecimiento en la región mejore a corto plazo, aunque las perspectivas se han debilitado, debido en parte a las actuales incertidumbres relacionadas con la inestabilidad política, las sanciones y los conflictos en la región. Persiste la preocupación de que las mejoras en el crecimiento sean insuficientes para reducir los altos niveles de desempleo.

11. El aumento del volumen total de la deuda en Asia Oriental y el Pacífico ascendió al 15% en 2013, tras incrementos del 10% y el 19% en 2012 y 2011, respectivamente. Debido a un crecimiento más pronunciado en la región, el coeficiente entre el total de la deuda y el PIB aumentó menos del 1% en 2013, hasta el 14,6%. De 2012 a 2013, otros coeficientes de endeudamiento, esto es, el

---

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere – Rising Challenges*, Estudios Económicos y Financieros (Washington D.C., abril de 2014).

coeficiente entre el servicio de la deuda y las exportaciones y entre el servicio de la deuda y el PIB, se mantuvieron constantes, mientras que el coeficiente entre el total de la deuda y las exportaciones aumentó del 42,2% al 44,3%. Las reservas internacionales aumentaron un 13%, lo que supuso el mayor incremento de todas las regiones analizadas. La deuda a corto plazo representa una gran proporción de la deuda de la región (el 48% en 2013), que se ha mantenido relativamente constante en los niveles de 2012 y 2011.

12. Las economías de mercado emergentes de Asia Meridional y Asia Oriental y el Pacífico también han sido objeto de la volatilidad de los flujos de capital, impulsados por el mayor atractivo de las inversiones en las economías desarrolladas, debido a los cambios de la política monetaria de los Estados Unidos. Se prevé que la mejora de las perspectivas económicas en los países desarrollados dé impulso a los sectores de exportación de la región. Además, el crecimiento en ambas regiones se basa en gran medida en el desempeño económico de China, lo que las deja expuestas a cambios imprevistos en la actividad económica. Se prevé que las tasas de crecimiento en ambas regiones oscilen entre el 5% y el 6%, pese a la incertidumbre que rodea a las perspectivas de crecimiento mundial.

### III. Los países menos adelantados

13. En 2013, el total de la deuda externa de los 48 países menos adelantados aumentó en 16.800 millones de dólares, o sea el 9,5%, en comparación con 2012, considerados como grupo. La mayor parte del aumento del volumen de la deuda se debió a la deuda privada a largo plazo, mientras que la deuda a corto plazo disminuyó. El aumento del volumen de la deuda entre 2012 y 2013 dio lugar a un incremento del coeficiente entre la deuda y el PIB, del 25,5% al 26,5%, y la proporción del total de la deuda como porcentaje de las exportaciones también aumentó, del 87,1% al 89,4%.

14. El coeficiente entre el servicio de la deuda y el PIB y las exportaciones de los países menos adelantados se mantuvo bajo, con un 1,2% y un 4,2%, respectivamente, en 2013. Esto es el resultado de las condiciones de favor muy pronunciadas de la mayor parte de la deuda externa de los países menos adelantados, que es principalmente una deuda a largo plazo (el 83%). La deuda a corto plazo ascendió en 2013 a un total de 15.700 millones de dólares, lo que representó una reducción de 1.400 millones en comparación con 2012. La cuantía total de reservas de divisas aumentó de 63.300 millones de dólares en 2012 a 71.800 millones en 2013, lo que equivale a casi seis veces el volumen de la deuda a corto plazo de esos países.

15. En marzo de 2014<sup>3</sup>, uno de los países menos adelantados tenía problemas de deuda (Sudán) y nueve países menos adelantados corrían alto riesgo de problemas de deuda (Afganistán, Burundi, Chad, Comoras, Djibouti, Haití, Kiribati, República Democrática del Congo y Santo Tomé y Príncipe). La situación de Myanmar se modificó: pasó de ser clasificada como país con problemas de deuda en 2012 a la de

<sup>3</sup> FMI, List of low-income countries' debt sustainability analyses for Poverty Reduction and Growth Trust-eligible countries, al 4 de abril de 2013 (se puede consultar en [www.imf.org](http://www.imf.org)).

país con bajo riesgo de problemas de deuda en 2013, tras la cancelación de deuda de aproximadamente 6.000 millones de dólares al Club de París, en enero de 2013<sup>4</sup>.

16. En promedio, el desempeño de los países menos adelantados mejoró ligeramente en 2013, con un crecimiento medio del PIB del 4,5%, en comparación con el 4,3% en 2012<sup>5</sup>.

17. En 2013, las balanzas por cuenta corriente de 27 países menos adelantados empeoraron, mientras que los déficits fiscales aumentaron en 30 de los países menos adelantados. Diecisiete países menos adelantados tuvieron en 2013 déficits por cuenta corriente de dos dígitos. En particular, Liberia y Mozambique siguieron teniendo déficits por cuenta corriente de más del 30% de su PIB en 2013, al igual que en 2012. Se prevé que las importaciones de bienes y servicios aumenten en los países menos adelantados que sigan ampliando su capacidad de producción, mientras que se prevé que las exportaciones como porcentaje del PIB disminuyan en varios países. Esto refleja en parte la disminución de la demanda de productos básicos procedentes de los mercados emergentes. Por el contrario, se prevé que las exportaciones como porcentaje del PIB aumenten en un cierto número de países menos adelantados que han ampliado recientemente su capacidad de producción minera. Los grandes déficits por cuenta corriente requieren una cuidadosa supervisión, ya que los países con grandes déficits fiscales y una elevada carga de la deuda tendrán menos espacio de políticas para adoptar políticas expansivas.

18. La magnitud de las recientes corrientes de bonos soberanos al África Subsahariana, que llegaron a 5.000 millones de dólares en 2013, fue el nivel más alto hasta la fecha. Este nivel es equivalente al 20% de la ayuda y al 12% de la inversión extranjera directa (IED) en la región<sup>6</sup>. Algunos países menos adelantados, como la República Unida de Tanzania, Rwanda y Zambia, han diversificado su financiación, pasando de los tradicionales préstamos en condiciones favorables al mercado financiero internacional para obtener préstamos en condiciones comerciales. Muchos de esos países están motivados para acceder a la financiación en el mercado internacional porque pueden emitir bonos con un interés menor que el comparado con los préstamos obtenidos en los mercados internos. Los rendimientos en cuatro de los ocho emisores de eurobonos subsaharianos que fueron calificados eran inferiores al 5% en 2013<sup>7</sup>.

19. Un mayor acceso al mercado financiero internacional podría ayudar a los países menos adelantados a movilizar recursos para satisfacer sus necesidades de infraestructura a largo plazo para el crecimiento económico. Sin embargo, los países menos adelantados deben procurar una gestión activa de la deuda para mitigar los riesgos asociados con esos nuevos instrumentos financieros, en particular los créditos rotatorios, los riesgos cambiarios y una mayor inestabilidad macroeconómica derivada de las grandes entradas de capital. Por ejemplo, podría haber picos en los perfiles de amortización de la deuda al vencimiento de los bonos, debido a los grandes pagos de capital, que podrían llegar a ser difíciles de renovar si surgiera una necesidad. En el caso de una fuerte depreciación de la moneda

<sup>4</sup> Comunicado de prensa del Club de París. Se puede consultar en [www.clubdeparis.org/sections/communication/archives-2013/myanmar-20130128](http://www.clubdeparis.org/sections/communication/archives-2013/myanmar-20130128).

<sup>5</sup> Cálculos de la UNCTAD sobre la base de los datos del World Economic Outlook del FMI.

<sup>6</sup> Instituto de Desarrollo de Ultramar, nota informativa núm. 87, "Sovereign bonds in sub-Saharan Africa: good for growth or ahead of time?" (abril de 2014).

<sup>7</sup> Standard and Poor's, "The growing allure of eurobonds for African sovereigns" (mayo de 2013).

nacional, no solo los pagos de intereses de los eurobonos podrían resultar más caros que los pagos de intereses sobre un bono nacional equivalente, sino que los pagos del principal en moneda nacional podrían aumentar considerablemente, incrementando el riesgo de incumplimiento y/o el riesgo de renovación al vencimiento. Esto podría anular los beneficios de las tasas de intereses más bajas sobre los eurobonos que sobre los bonos internos. Además, las grandes entradas de capital a corto plazo podrían dar lugar a una apreciación indebida de la moneda nacional, al auge del crédito y a la inflación, creando problemas para la política monetaria. Por consiguiente, es fundamental que los países puedan gestionar las entradas y la volatilidad de esos capitales, al mismo tiempo que aprovechan las condiciones favorables en los mercados financieros internacionales.

#### **IV. Iniciativas internacionales de alivio de la deuda**

##### **A. Progresos de la Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy Endeudados y de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral**

20. Desde el informe anterior (A/68/203) no ha habido cambios en la situación de los países con derecho a beneficiarse de la Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy Endeudados (Iniciativa PPME), que se reduce paulatinamente. Hasta ahora, de los 39 países que cumplen las condiciones, 35 han culminado dicha Iniciativa. Un país (el Chad) permanece en la etapa intermedia entre los puntos de decisión y de culminación, y tres países (Eritrea, Somalia y el Sudán) aún no han alcanzado el punto de decisión.

21. Además de esos países pobres muy endeudados (PPME), Myanmar, Nepal y Zimbabwe han sido identificados como países que podrían reunir las condiciones para recibir alivio de la deuda con arreglo a la Iniciativa PPME y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM)<sup>8</sup>. Después de la reunión celebrada con Myanmar, en enero de 2013, el Club de París liquidó 10.000 millones de dólares de sus atrasos, cancelando cerca de 6.000 millones y reprogramando el resto. Zimbabwe sigue teniendo problemas de deuda. El país ha estado normalizando sus relaciones con las instituciones financieras internacionales y ha establecido su primer programa supervisado por el FMI en junio de 2013. El cumplimiento por Zimbabwe de las condiciones exigidas para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa PPME resulta incierto y dependerá de si cumple los criterios de endeudamiento de fines de 2004 y fines de 2010 y liquida sus atrasos adeudados al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza.

22. El alivio de la deuda proporcionado por la Iniciativa PPME y la IADM ha permitido reorientar los recursos para aumentar los gastos destinados a la reducción de la pobreza. Si bien el aumento de los ingresos para la reducción de la pobreza se acoge con beneplácito, causa preocupación el hecho de que la mayoría de los PPME están muy lejos de lograr muchas de las metas de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, aunque con variaciones entre los distintos países. Los PPME han conseguido algunos progresos y, en comparación con otros grupos de países,

<sup>8</sup> FMI, "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – statistical update" (Washington D.C., diciembre de 2013).

tuvieron que hacer frente al reto de introducir los mayores cambios absolutos para cumplir sus metas de los Objetivos<sup>9</sup>. El alivio de la deuda por sí solo no es una panacea para los problemas de desarrollo a que hacen frente los PPME; es una solución necesaria, pero no suficiente, y debe ir acompañada de una mayor asistencia, tanto en materia de financiación para el desarrollo como de fomento de la capacidad.

23. Si bien ha habido importantes mejoras en numerosos indicadores de la deuda de los PPME, muchos de ellos siguen estando en riesgo de tener problemas de deuda a pesar de haber completado la Iniciativa. De los 36 PPME que han participado activamente en la Iniciativa, 7 están clasificados como países con alto riesgo de sobreendeudamiento, 16 como países con riesgo moderado y 13 como países en situación de bajo riesgo<sup>10</sup>. Con respecto a los países que aún no han comenzado la Iniciativa, el Sudán sigue teniendo problemas de deuda, y no se han comunicado niveles de problemas de deuda en el caso de Eritrea y Somalia. El anterior análisis de la sostenibilidad de la deuda de Eritrea se terminó en 2009 y la consulta del artículo IV de Somalia se ha retrasado más de 20 años, debido a la falta de información suficiente<sup>11</sup>.

24. Lamentablemente, el final de la Iniciativa PPME y el alivio de la deuda de la IADM no pondrán fin a las crisis de la deuda. La comunidad internacional debe reflexionar sobre los puntos fuertes y débiles del marco para utilizar en el futuro las enseñanzas aprendidas. La comunidad internacional también debe responder a los nuevos desafíos que han surgido desde la puesta en marcha de la Iniciativa PPME, ya que los países que no son PPME y que hacen frente a insuperables dificultades en materia de deuda necesitan la asistencia de la comunidad internacional. Se debe ofrecer la misma oportunidad a los países que padecen problemas de deuda y que aún no se han beneficiado de los mecanismos de alivio de la deuda.

## B. Actividades del Club de París

25. Desde el último informe, solo se ha celebrado una reunión del Club de París. En mayo de 2014, la Argentina llegó a un acuerdo con los acreedores del Club de París para pagar sus atrasos de 9.700 millones de dólares en un período de cinco años. El acuerdo otorga a la Argentina una cierta flexibilidad para ajustar el nivel de sus pagos anuales a los acreedores, ya que en el primer año solo debe pagar un mínimo de 1.150 millones de dólares. De hecho, la Argentina ha obtenido un acuerdo que incluye una opción de un año en el nivel de los pagos en función del nivel de desempeño económico. Esto da al país espacio para proseguir sus reformas, mientras que el acuerdo con el Club de París abre la puerta para el restablecimiento de los créditos a la exportación y normaliza las relaciones de la Argentina con la comunidad financiera internacional. Además, el incumplimiento (default) de la Argentina en 2001 es interpretado ampliamente como un éxito porque, si bien la economía del país se redujo en una cuarta parte después del incumplimiento, a ello siguió una rápida recuperación del crecimiento, haciendo posible que el país

---

<sup>9</sup> *Ibid.*

<sup>10</sup> FMI, List of low-income countries' debt sustainability analyses for Poverty Reduction and Growth Trust-eligible countries, a 1 de mayo de 2013. Se puede consultar en [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>11</sup> FMI, "Delayed Article IV consultation with Somalia", comunicado de prensa núm. 13/293 (agosto de 2013).



consiguiera un crecimiento medio anual del PIB del 8,7%, y una reducción de la pobreza anual de casi el 34% a fines de 2011 <sup>12</sup>.

## V. Asistencia oficial para el desarrollo

26. En 2013, la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) de los donantes del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) ascendió a un total de 134.900 millones de dólares, lo que representó un aumento del 6,1% en términos reales, en comparación con 2012<sup>13</sup>. Esto indica una recuperación de la AOD tras dos años consecutivos de disminución del volumen de la ayuda. El aumento es el resultado de la acción de una serie de gobiernos que intensificaron su AOD para alcanzar el objetivo del 0,7% del ingreso nacional bruto (INB). Hasta ahora, solo cinco países adelantados del Comité han cumplido o superado este objetivo, esto es, Dinamarca, Luxemburgo, Noruega, el Reino Unido y Suecia. La comunidad internacional ha estado siempre por debajo de ese objetivo, y la AOD neta como porcentaje del INB alcanzó un promedio del 0,3% en 2013.

27. Aunque el importa nominal total de la AOD a los países en desarrollo aumentó en 2013, el desglose geográfico de las corrientes de ayuda muestra un panorama desigual. En 2013, la ayuda al continente africano se redujo en un 5,6% y la ayuda bilateral al África Subsahariana disminuyó un 4% en términos reales, en comparación con el año precedente. Esta tendencia a la baja en la ayuda programada a los países menos adelantados y los países de bajos ingresos, particularmente en África, es probable que continúe, si se tienen en cuenta los resultados del estudio llevado a cabo en 2014 por el Comité de Asistencia para el Desarrollo sobre los planes futuros de gasto de los donantes. El cambio de las asignaciones de la AOD, de los países más pobres hacia determinados países de ingresos medios, también suscita preocupación porque los países afectados por la reducción de la ayuda programada son los que dependen en gran medida de la ayuda para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio y reducir los niveles de pobreza.

28. La AOD es una fuente importante de financiación para los países en desarrollo en tiempos de crisis, ya que les ofrece una protección esencial para alcanzar los objetivos establecidos con arreglo a las metas de desarrollo convenidas internacionalmente. En el estudio sobre los planes de gastos futuros de los donantes se prevé que la ayuda programable para los países aumente ligeramente, en un 2,4% en términos reales en 2014, y que permanezca sin modificaciones desde 2014 a 2017. Es probable que este estancamiento esté relacionado con la incertidumbre que sigue afectando al clima económico mundial. Es probable que el incierto panorama económico mundial continúe afectando a los presupuestos para la ayuda y suscite una mayor preocupación acerca de la previsibilidad de la ayuda prevista para los años venideros. Para los países en desarrollo, la incertidumbre sobre los recursos futuros complica la adopción de decisiones gubernamentales sobre la asignación de

<sup>12</sup> Comisión Económica para América Latina y el Caribe, “Social panorama of Latin America” (2012). Se puede consultar en [www.cepal.org/publicaciones/xml/4/48454/SocialPanorama2012DocI.pdf](http://www.cepal.org/publicaciones/xml/4/48454/SocialPanorama2012DocI.pdf).

<sup>13</sup> OCDE, “Aid to developing countries rebounds in 2013 to reach an all-time high” (abril de 2014). Se puede consultar en [www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm](http://www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm).

recursos y puede ser un obstáculo para la aplicación de programas y reformas a más largo plazo. Por lo tanto, la previsibilidad de la ayuda es decisiva para que los países en desarrollo puedan elaborar y aplicar estrategias nacionales de desarrollo.

29. Es importante que los donantes sigan cumpliendo sus compromisos de ayuda y reduzcan su volatilidad. Es menester asegurar corrientes de ayuda más estables y previsibles, y corrientes de ayuda menos procíclicas para los países más pobres. La comunidad internacional debe velar por que la ayuda se dirija a quienes más la necesitan y que la tendencia descendente de la AOD a los países menos adelantados y los países de bajos ingresos, particularmente en África, no menoscabe los resultados de los esfuerzos realizados hasta ahora en materia de desarrollo, crecimiento y reducción de la pobreza.

## VI. Organismos de calificación crediticia: acontecimientos recientes

30. Los organismos de calificación crediticia contribuyeron a la crisis financiera mundial de 2007-2009, que comenzó con problemas en el mercado de hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos y se extendió por los mercados financieros a nivel mundial. Esos organismos no evaluaron con precisión los riesgos inherentes en los instrumentos financieros más complejos, y emitieron calificaciones incorrectas que resultaron desastrosas para el sistema financiero. Hasta la fecha, no se ha llegado a un consenso sobre el tipo de reformas que es menester llevar a cabo. El actual debate sobre la manera de reformar los organismos de calificación crediticia se divide entre dos extremos: a) el sometimiento de esos organismos a una regulación más estricta a fin de suprimir los conflictos de intereses, y reducir el tamaño de los organismos; y b) desregular los organismos para resolver las actuales deficiencias del mercado, tales como los conflictos de intereses, la falta de transparencia y de competencia, la falta de rendición de cuentas y la dependencia excesiva de las calificaciones. Quizá son necesarios ambos tipos de reformas<sup>14</sup>.

31. En la Cumbre celebrada en Londres en 2009, el Grupo de los 20 acordó una supervisión reglamentaria más estricta de los organismos de calificación crediticia<sup>15</sup>, en consonancia con los Fundamentos del Código de Conducta para los Organismos de Calificación Crediticia (2008) establecidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores<sup>16</sup>. Como resultado de ello, se han adoptado iniciativas nacionales, regionales e internacionales con el objeto de fortalecer la supervisión de los organismos, si bien algunas medidas se habían iniciado antes de la crisis. Desde el estallido de la crisis mundial, los Estados Unidos, Europa y varias instituciones financieras internacionales han adoptado medidas para regular la actividad de los organismos y garantizar más transparencia y competitividad; un ejemplo de ello es la Ley Dodd-Frank para la reforma de Wall Street y la protección

<sup>14</sup> Marwan Elkhoury, "Reforming the credit rating industry. What more needs to be done?", documento de antecedentes de la UNCTAD (marzo de 2014).

<sup>15</sup> En su Plan Mundial de Recuperación y Reforma, los dirigentes del Grupo de los 20 acordaron ampliar la supervisión reglamentaria y el registro de los organismos de calificación crediticia para asegurar que cumplen el código internacional de buenas prácticas, en particular para evitar inaceptables conflictos de intereses. Se puede consultar en [www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402.html](http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402.html).

<sup>16</sup> Véase [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD270.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD270.pdf).

del consumidor, promulgada en los Estados Unidos. La Unión Europea estableció una autoridad independiente, denominada Autoridad Europea de Valores y Mercados, encargada de regular las actividades de los organismos de calificación con arreglo a las normas de la Unión Europea. Por otra parte, la Unión Europea recomendó la eliminación gradual de referencias a las evaluaciones crediticias externas. Estas nuevas normas también están en consonancia con las políticas establecidas por otras instituciones internacionales: el Consejo de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea. En octubre de 2010, el Consejo de Estabilidad Financiera hizo suyos los principios destinados a reducir la excesiva dependencia de las autoridades y las instituciones financieras respecto de las calificaciones de los organismos. En la Cumbre de Seúl del Grupo de los 20, celebrada en 2010, se aprobaron los principios del Consejo sobre la reducción de la dependencia respecto de las calificaciones crediticias externas.

32. La nueva legislación en vigor a nivel internacional ha abordado cuestiones importantes con respecto a los conflictos de intereses, la transparencia y la competencia. Sin embargo, pese a estos cambios positivos, sigue habiendo un cierto margen para introducir mejoras. Por ejemplo, sigue habiendo una falta de competencia significativa en la situación de oligopolio del sector, una incapacidad para resolver los conflictos de intereses inherentes cuando los emisores eligen su organismo de calificación, y una falta de soluciones al procedimiento por el cual los emisores solo dan a conocer las calificaciones más altas, así como de alternativas creíbles al modelo según el cual son los emisores quienes pagan a los organismos de calificación. Además, la actual normativa no ha modificado fundamentalmente la estructura oligopólica del mercado de los organismos de calificación crediticia, los posibles conflictos de intereses derivados del modelo de pago por el emisor y la privatización de la clasificación del riesgo crediticio, que es un bien de carácter público.

33. Sin embargo, las posiciones adoptadas por algunos economistas son radicalmente opuestas a las iniciativas internacionales de reforma. Esos economistas propugnan menos regulación, menos dependencia de las calificaciones de los organismos de calificación de créditos y más regulación prudencial de las propias evaluaciones de los gestores e inversores de la cartera de bonos con respecto a la solvencia de los bonos. En lugar de delegar los juicios sobre la seguridad a los organismos de calificación, los reguladores prudenciales atribuirían la carga de determinar la seguridad de las carteras de bonos directamente a las instituciones financieras reguladas y les permitiría solicitar asesoramiento acerca de la solvencia de los bonos según lo consideren conveniente, con sujeción a la supervisión prudencial<sup>17</sup>.

34. Hasta la fecha, los reguladores, los participantes en el mercado y los académicos quizá han identificado complementos creíbles de la clasificación crediticia, tales como las calificaciones que tienen en cuenta la visión del mercado en los contratos de permutas sobre impagos, pero no se ha acordado ningún sustituto del modelo de calificación crediticia pagado por el emisor. No obstante, es evidente que los organismos reguladores deberían elaborar normas independientes sobre la solvencia crediticia y eliminar las calificaciones de los organismos registrados con fines regulatorios. No obstante, los inversores deberían cada vez más elaborar

---

<sup>17</sup> Lawrence J. White, "Credit-rating agencies and the financial crisis: less regulation of CRAs is a better response", *Journal of International Banking Law and Regulation*, vol. 25, núm. 4 (2010).

modelos internos para evaluar la solvencia crediticia de su cartera y utilizar las calificaciones de los organismos como un elemento entre muchos otros para evaluar internamente la solvencia crediticia de sus activos en cartera.

35. En última instancia, los incentivos correctos tienen que ser creados por los reguladores a fin de reducir los posibles conflictos de intereses, ya sea un modelo pagado por los inversores, un modelo pagado por los emisores, un modelo pagado por desempeño o un modelo de cámara de compensación, a fin de promover la competencia y la transparencia. Se debería imponer la rendición de cuentas y la responsabilidad civil de los organismos de calificación crediticia, en el caso de que los organismos no evalúen correctamente instrumentos de deuda o de posibles abusos de los inversores por falta de la debida diligencia o la búsqueda de ganar cuota de mercado a expensas de ofrecer calificaciones precisas. Si los incentivos son los adecuados, se requiere mucho menos regulación. A la inversa, si los incentivos no son correctos, los fallos del mercado pueden tener repercusiones muy grandes sobre los mercados financieros, incluso si existe una regulación más estricta, como se ha visto en la crisis financiera mundial.

## VII. Desafíos nuevos y existentes

### A. Aumento de la deuda comercial pública<sup>18</sup>

36. La última década ha sido testigo de importantes cambios estructurales de la deuda pública en la mayoría de las economías en desarrollo y en transición. Los valores emitidos a nivel local o internacional han seguido representando la mayor parte de la deuda pública, mientras que los préstamos bancarios han seguido representando una pequeña proporción del total<sup>19</sup>. Sin embargo, se ha producido un rápido cambio, de los mercados de deuda internacionales a los nacionales. La proporción de la deuda del sector público emitida en los mercados internos de deuda de algunas economías en desarrollo y en transición es actualmente mayor que la proporción en valores internacionales emitidos por instituciones financieras y no financieras. Para todas las economías en desarrollo<sup>20</sup>, esta proporción de la deuda del sector público en valores de deuda comercial externa fue de cerca del 43% en 2013. Esto ha sido relacionado con un aumento concomitante de la participación extranjera en los mercados nacionales de deuda pública en una serie de grandes países en desarrollo, y un rápido aumento de las emisiones institucionales en el extranjero. A fines de 2013, en algunos países en desarrollo, los inversores extranjeros poseían más de un tercio de los bonos gubernamentales en los mercados de deuda locales. Casi todas estas inversiones extranjeras se realizan en moneda local.

37. Hay varios factores que impulsan esta tendencia. En primer lugar, el aumento de la participación extranjera resultante de la búsqueda de rendimiento provocada por los rendimientos excepcionalmente bajos del Tesoro de los Estados Unidos ha desempeñado, sin duda alguna, un papel decisivo en el aumento de los participantes

---

<sup>18</sup> Yilmaz Akyuz, "Internationalization of finance and changing vulnerabilities in emerging and developing economies", documento de antecedentes de la UNCTAD (de próxima publicación).

<sup>19</sup> Una notable excepción es China, donde menos del 30% de la deuda pública general consiste en valores.

<sup>20</sup> Clasificación de las estadísticas financieras internacionales del Banco de Pagos Internacionales.

extranjeros en los mercados financieros nacionales.<sup>21</sup> En segundo lugar, los países que emiten bonos en moneda local tienen, en promedio, calificaciones crediticias más altas que los que se basan principalmente en bonos en dólares de los Estados Unidos, y esto tiende a reducir el margen entre los bonos en moneda local y los bonos en dólares de los Estados Unidos. En tercer lugar, el éxito en controlar la inflación, junto con las mejoras en la cuenta corriente y las posiciones de reservas en muchas economías en desarrollo y en transición, han ayudado a reducir el riesgo cambiario. Por último, como resultado del aumento de las entradas de capital, las monedas de la mayoría de los países han sido objeto de presiones a favor de la apreciación, aumentando la rentabilidad de los bonos locales. Particularmente después de la crisis de la eurozona, los rendimientos de estos bonos comenzaron a acercarse más a los de los activos internacionales considerados como “seguros”<sup>22</sup>.

38. A fines de 2013, el porcentaje medio de la participación extranjera en el total de valores oficiales en moneda local en algunas economías en desarrollo, incluyendo bonos y obligaciones emitidos internacionalmente en moneda local, se aproximaba al 30%<sup>23</sup>. El aumento de la proporción de la participación extranjera en bonos en moneda local desde el inicio de la crisis se ha visto acompañado por una menor exposición de los bancos nacionales a la deuda soberana como porcentaje del total de activos, especialmente en Asia y América Latina.

39. Una repercusión importante del mayor acceso de la participación extranjera a los mercados de deuda interna es un cambio apreciable en el perfil de los titulares de la deuda pública en favor de los no residentes, especialmente en valores. Se estima que actualmente los extranjeros poseen 1 billón de dólares de deuda pública en las economías en desarrollo y en transición, con exclusión de los préstamos oficiales extranjeros. Alrededor de la mitad de esta cuantía se contrajo en el período transcurrido entre 2010 y 2012, principalmente por medio de flujos procedentes de gestores de activos extranjeros, atraídos por los grandes diferenciales de los tipos de interés en comparación con las economías avanzadas<sup>24</sup>. El aumento de la participación extranjera es mucho más amplio y visible en los valores públicos que en el total de la deuda pública bruta.

40. Lo que es más importante, la deuda pública en moneda local y en poder de extranjeros, de las economías en desarrollo y en transición, no está en posesión de bancos centrales extranjeros y otros órganos oficiales, sino sobre todo en las carteras de inversores con una perspectiva a corto plazo de las economías avanzadas, especialmente gestores de activos extranjeros. Se estima que, a fines de 2012, los bancos centrales extranjeros solo mantenían entre 40.000 millones y 80.000 millones de dólares de deuda pública de economías en desarrollo y en transición, sobre un total de 1 billón de dólares en poder de extranjeros<sup>25</sup>. Y, de un total de 24 países, la deuda pública de solo siete países está incluida en los activos de reserva de bancos centrales. A excepción de unos pocos países que tienen grandes deudas

<sup>21</sup> Philip Turner, “The global long-term interest rate, financial risks and policy choices in EMEs”, Banco de Pagos Internacionales, Working Paper núm. 441 (febrero de 2014).

<sup>22</sup> Ken Miyajima, M.S. Mohanty y Tracy Chan, “Emerging market local currency bonds: diversification and stability”, Banco de Pagos Internacionales, Working Paper núm. 391 (noviembre de 2012).

<sup>23</sup> Esto es, Indonesia, Malasia, México, Sudáfrica y Turquía.

<sup>24</sup> Serkan Arslanalp y Takahiro Tsuda, “Tracking global demand for emerging market sovereign debt”, FMI, Working Paper núm. 14/39 (marzo de 2014).

<sup>25</sup> *Ibid.*

públicas, las tenencias oficiales extranjeras, incluidas las de bancos centrales como activos de reserva y préstamos oficiales extranjeros, están muy por debajo de las tenencias privadas, tanto de bancos extranjeros como de entidades no bancarias<sup>26</sup>.

41. Aunque el cambio de la deuda en moneda extranjera a deuda en moneda nacional tiene algunas ventajas para los emisores, la tendencia observada del aumento de la participación extranjera en los mercados de deuda interna en varios países en desarrollo tiene una serie de repercusiones para los encargados de la formulación de políticas. El aumento de la inversión en bonos y obligaciones locales por parte de no residentes aumenta la profundidad y la liquidez del mercado de deuda interna, lo que da lugar a una mejora de la formación de precios y a una extensión de los vencimientos, debido al incremento de la demanda global de instrumentos de deuda. Sin embargo, las tenencias extranjeras de deuda interna suele ser menos estable que las de los inversores institucionales nacionales, ya que los primeros no tienen ninguna obligación de mantener un porcentaje determinado de sus activos en instrumentos de deuda interna. Por ejemplo, los bancos nacionales de muchos países están obligados a mantener una parte de sus reservas en instrumentos de deuda en moneda nacional y, por consiguiente, no pueden reducir sus tenencias por debajo de los niveles exigidos, incluso en épocas de crisis. Por otra parte, los gestores de activos extranjeros pueden, en principio, desprenderse de todas sus tenencias y salir del mercado. En los casos en los que se producen cambios bruscos en los diferenciales internacionales de tipos de interés y los inversores extranjeros representan una parte importante del mercado de deuda nacional, ellos pueden reducir rápidamente sus tenencias de deuda en moneda local, generando tanto un fuerte aumento de los tipos de interés nacionales como una presión a la baja sobre la moneda nacional<sup>27</sup>. Esos efectos resultantes de cambios bruscos en el ánimo de los inversores pueden ser importantes para los países en los que la cuenta de capital esté liberalizada y no se utilicen técnicas de gestión de la cuenta de capital. Para los países en los que existen controles de capital o se utilizan técnicas de gestión de la cuenta de capital, se pueden encontrar formas de eludir la salida rápida de capitales. Además, como todos los inversores extranjeros en instrumentos de deuda interna de los países en desarrollo son acreedores privados, la cantidad de acreedores privados en el mercado de la deuda interna se hace más grande. En el caso de un incumplimiento, esto dificulta la reestructuración de la deuda, especialmente si no existe un mecanismo previo de reestructuración de la deuda.

## **B. Un revés para la reestructuración de la deuda**

42. Las recientes crisis de la deuda y los prolongados litigios contra la Argentina promovidos por los tenedores de bonos que habían rechazado la reestructuración de la deuda han dado lugar a un debate internacional más intenso acerca de la necesidad de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana a fin de mejorar la eficiencia, la equidad y la coordinación en la reestructuración de la deuda soberana. Las recientes crisis de la deuda demostraron una vez más que una reestructuración desordenada de la deuda puede llevar en muchos casos, por medio de la dilación y el costoso rescate de los acreedores, a la socialización de la deuda

---

<sup>26</sup> *Ibid.*

<sup>27</sup> Christian Ebeke y Yinqiu Lu, “Emerging market local currency bond yields and foreign holdings in the post-Lehman period – a fortune or misfortune?”, FMI, Working Paper núm. 14/29 (febrero de 2014).

privada y al sufrimiento humano. Los litigios contra la Argentina pusieron aún más de relieve la fragmentación del foro jurídico existente, lo que supone que diferentes tribunales tengan diferentes interpretaciones de la misma cláusula contractual y, por tanto, que impongan una amplia gama de resoluciones. El resultado final es una mayor incoherencia e imprevisibilidad en la reestructuración de la deuda.

43. Las resoluciones de la Corte Suprema de los Estados Unidos, de 16 de junio de 2014 (*Republic of Argentina v. NML Capital Ltd.*), relativas a los canjes de deuda realizados en la Argentina en 2005 y 2010 a raíz de su catastrófico incumplimiento de 2001-2002, sobre bonos por valor de 100.000 millones de dólares regidos en su mayoría por la legislación de Nueva York, son una rotunda victoria para los fondos especulativos que no habían participado en los canjes de deuda de la Argentina. También representan un revés para una reestructuración ordenada de la deuda soberana, cuyas consecuencias probablemente llegarán mucho más allá de las fronteras de los Estados Unidos y la Argentina.

44. El primer intento de reestructuración por parte de la Argentina se hizo en 2005, tras su incumplimiento de 2001, seguido por el segundo canje de la deuda de 2010. Más de la mitad de los acreedores que no habían aceptado el canje de 2005 aceptaron las condiciones del ofrecimiento de 2010, lo que dio lugar a una participación de acreedores del 93% entre los dos canjes de la deuda. Algunos fondos especulativos compraron los bonos morosos a acreedores de cobertura, con un gran descuento, y posteriormente exigieron el pago total del valor nominal original de los bonos. Esto se caracterizó por un comportamiento depredador de muchos de ellos. Liderados por NML Capital, unos pocos fondos especulativos que no aceptaron el canje demandaron a la Argentina ante el Tribunal de Distrito del Distrito Sur de Nueva York (Estados Unidos).

45. La interpretación del tribunal sobre la cláusula *pari passu* (cláusula de igualdad de trato) llevó al tribunal a declarar que cualquier futuro pago de los bonos reestructurados estarían vinculados al pago de la totalidad de los bonos que no habían aceptado el canje. Esta interpretación inusual de la cláusula *pari passu* sorprendió incluso a veteranos del mundo de la reestructuración de la deuda. Sin embargo, el 18 de noviembre de 2013, el Tribunal de Apelaciones del Segundo Circuito de los Estados Unidos se pronunció a favor de NML. La Argentina apeló esta decisión ante la Corte Suprema de los Estados Unidos, que posteriormente confirmó las resoluciones del tribunal inferior mediante sus decisiones de 16 de junio de 2014. Las resoluciones han creado efectivamente un precedente para compensar a los acreedores que se negaron al canje de la deuda, penalizando al mismo tiempo a los que habían participado en la reestructuración de la deuda.

46. La sentencia del Tribunal del Segundo Circuito también ha tenido importantes repercusiones para los terceros (en este caso bancos) que hacen pagos en nombre del Gobierno de la Argentina a los tenedores de bonos que participaron en los dos canjes de deuda. El Tribunal decidió que esos terceros serían considerados y tratados como autores de desacato si seguían haciendo pagos antes de que fueran pagados en su totalidad los tenedores de bonos que no habían aceptado el canje. Además, la segunda sentencia de la Corte Suprema confirmó la solicitud formulada por NML, de que los bancos involucrados en la gestión del pago a los tenedores de bonos de la Argentina deben entregar a los tenedores que han rechazado el canje la información sobre los activos de la Argentina en todo el mundo. El obligar a las instituciones financieras a no pagar a los tenedores de bonos que participaron en el



canje y a proporcionar información acerca de los activos del prestatario soberano en todo el mundo pueden tener importantes efectos en el sistema financiero internacional, ya que se podría solicitar a los proveedores de servicios financieros que facilitarían la ejecución de los contratos de deuda por los acreedores.

47. La causa *Republic of Argentina v. NML Capital Ltd.* estableció importantes y nuevos precedentes jurisprudenciales que podrían tener profundas consecuencias para el sistema financiero internacional y representan un importante revés para la reestructuración de la deuda soberana internacional. Dichas resoluciones eliminan incentivos fiscales para que los acreedores participen en las renegociaciones ordenadas de la deuda y harán que las futuras reestructuraciones de la deuda sean más difíciles, especialmente para los bonos en circulación que no tengan una cláusula de acción colectiva, cuyo objetivo es reducir la probabilidad de que un pequeño número de acreedores no acepten la reestructuración de la deuda. La cuantía pendiente se desconoce, pero es probable que sea grande. Mientras que la prevalencia de la introducción de cláusulas de acción colectiva en los contratos de bonos ha aumentado desde el incumplimiento de la Argentina y particularmente desde la crisis financiera mundial de 2007-2009, la expiración de los bonos existentes sin cláusulas de acción colectiva tomará años. Por otra parte, obligar a instituciones financieras terceras a facilitar información sobre los activos de prestatarios soberanos tendrá importantes repercusiones en el sistema financiero internacional, ya que el cumplimiento de contratos de deuda por los acreedores pasaría a formar parte de las obligaciones de servicios de los prestatarios de servicios financieros que participen en la reestructuración de la deuda.

### **C. El debate internacional sobre un mecanismo de reestructuración de la deuda**

48. La causa *Republic of Argentina v. NML Capital Ltd.* destaca la inmediata necesidad de mejorar la eficiencia y la coordinación en la reestructuración de la deuda a nivel internacional para reducir los obstáculos que impiden una mayor participación en la reestructuración, por la falta de procedimientos claros sobre la insolvencia soberana. Los procedimientos existentes son *ad hoc* y carecen de coherencia. A raíz de la crisis financiera mundial y del prolongado litigio de los canjes de deuda de la Argentina, se ha producido un cambio de ánimo en favor de un mecanismo de renegociación de la deuda. A cinco años de la crisis, la dilación o el “hacer demasiado poco y demasiado tarde” han sido reconocidos como un problema que hay que resolver para reducir los costos económicos y el sufrimiento humano causados por el sobreendeudamiento. En varias resoluciones sobre la deuda, en particular las resoluciones [65/144](#), [66/189](#) y [67/198](#), la Asamblea General ha reconocido que la elaboración de un mecanismo de renegociación de la deuda es un instrumento para la prevención y resolución de la crisis de la deuda, y ha exhortado a que se examinaran mejores enfoques sobre la reestructuración de la deuda soberana y los mecanismos de resolución de la deuda.

49. Varios foros internacionales, entre ellos la UNCTAD, el FMI, el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría, la Secretaría del Commonwealth, organizaciones no gubernamentales, centros de estudio e instituciones académicas han organizado reuniones y han llevado a cabo investigaciones para estudiar la viabilidad y la configuración de un posible mecanismo de renegociación de la deuda. El FMI propuso un mecanismo de



reestructuración de la deuda soberana en 2003 y volvió a examinar la cuestión de la reestructuración de la deuda en un documento normativo titulado “The Fund’s lending framework and sovereign debt - preliminary considerations” y sus anexos. Sin embargo, en lo tocante a las posibles orientaciones de la reforma, la última propuesta del FMI consiste en mantener un enfoque basado en el mercado y centrado en los contratos de deuda, acompañado de un cambio en la configuración de la deuda. Este cambio de configuración se utilizaría cuando un país miembro del FMI haya perdido el acceso a los mercados y el FMI considere que la deuda es sostenible, pero no con gran probabilidad. Esto se logra por medio de la prórroga de los vencimientos de la deuda, por lo general sin ninguna reducción del principal o de los intereses.

50. No obstante, sin un debate previo de carácter colectivo, incluyente y transparente, sobre las características deseadas de un mecanismo de reestructuración, la legitimidad y la eficacia económica del mecanismo de renegociación de la deuda propuesto se verían comprometidas. A principios de 2013, la UNCTAD inició un proceso de amplias consultas con expertos jurídicos y económicos sobre la propuesta de un mecanismo que se basa, se enmarca y se estructura por medio de un conjunto unificador de principios y procedimientos generales aceptados internacionalmente. El proceso subyacente en la formulación del mecanismo de renegociación de la deuda se beneficia de un enfoque incluyente que también otorgará una legitimidad sustantiva a cualquier propuesta existente que esté en consonancia con las características normativas identificadas por el proceso. Estas premisas de procedimiento constituirán una gran diferencia en cuanto al resultado jurídico, político e institucional del diseño del mecanismo de renegociación de la deuda. Dado que la provisión de bienes públicos mundiales entraña necesariamente la coordinación de las autoridades a nivel internacional, esas premisas de procedimiento asegurarán su eficacia para hacer frente a las crisis de la deuda, los incumplimientos y las controversias futuras a nivel mundial.

#### **D. La importancia de establecer normas y principios acordados internacionalmente**

51. La adopción de buenas prácticas en la gestión y la gobernanza de la deuda soberana por parte de los prestamistas y de los prestatarios es la primera línea de defensa contra la fragilidad y las crisis de la deuda, y resulta fundamental para la promoción del crecimiento económico y el desarrollo a través de una financiación sostenible y de buena calidad. El sistema mundial de la deuda soberana necesita urgentemente la armonización, ya que la solución de la crisis de la deuda soberana se rige por redes desconectadas y acuerdos *ad hoc*. Este arreglo hecho de piezas heterogéneas podría beneficiarse del establecimiento de normas comunes aplicables a todos los interesados y por el cumplimiento de normas que promuevan la corresponsabilidad entre los prestamistas y los prestatarios a nivel internacional.

52. El proyecto de principios sobre el otorgamiento y la toma responsables de préstamos soberanos, formulado por la UNCTAD en 2012, tiene el objetivo de llenar el vacío jurídico e institucional de tres maneras, para beneficiar tanto a los prestamistas como a los prestatarios soberanos. En primer lugar, los principios sistematizan y generalizan el derecho y las prácticas de la deuda soberana para promover un marco normativo unificado que pueda ser conocido por los Estados soberanos y los órganos internacionales de decisión jurisdiccional. En segundo

lugar, difunden conocimientos y contribuyen al consenso mundial sobre las prácticas de financiación soberana responsable. En tercer lugar, involucran a las diversas partes interesadas para crear grupos favorables a una conducta responsable y contribuir a su aplicación satisfactoria en varios niveles institucionales. Estos principios no pretenden establecer una nueva legislación, sino más bien aprovechar y desarrollar las buenas prácticas y principios generales existentes. Por lo tanto, la aplicación de los principios debería entrañar un cambio duradero de comportamiento entre los prestatarios soberanos y sus prestamistas, con un bajo costo político. La consiguiente adopción de normas comunes enviará además una señal clara y sólida de que los Estados se han comprometido a trabajar conjuntamente para la preservación de la estabilidad financiera.

## **VIII. Conclusiones y recomendaciones de políticas**

53. Los países en desarrollo siguieron sufriendo un empeoramiento de sus indicadores de deuda en 2013, en lo tocante al incremento del volumen de la deuda, incluido el aumento de la deuda a corto plazo, lo que ha contribuido a un empeoramiento de los coeficientes generales de la deuda. Esto se ha producido en un contexto de lento crecimiento económico mundial, lo que ha hecho a los países en desarrollo vulnerables ante las crisis económicas y las conmociones externas. Esos países deberían ser cautos y aplicar estrategias activas del riesgo y de la deuda a fin de mantener niveles de deuda sostenibles.

54. Por otra parte, la tendencia creciente de los países menos adelantados a ofrecer bonos en los mercados internacionales para aprovechar los bajos tipos de interés ha ayudado a los países a acceder a fuentes de financiación para sus necesidades de infraestructura. Esto aumenta la importancia de la gestión del riesgo de utilizar nuevos instrumentos financieros, en particular la acumulación de vencimientos, el riesgo de refinanciación y el riesgo de cambio, así como los problemas relacionados con la capacidad de absorción y la volatilidad macroeconómica vinculada a las grandes entradas de capital.

55. Aunque el aumento de la AOD en 2013 tras dos años consecutivos de disminución de los volúmenes de ayuda debe ser acogida con satisfacción, el cambio de la asignación de la AOD, de los países más pobres a los países de ingresos medianos, es un motivo de preocupación. Los países afectados por la reducción de la ayuda programada son más dependientes de la ayuda para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio y reducir los niveles de pobreza. Por otra parte, la tendencia a la baja de la ayuda programada a los países menos adelantados y los países de bajos ingresos, especialmente en África, resulta preocupante porque la financiación en condiciones muy favorables es crucial para la sostenibilidad de la deuda. La comunidad internacional debe redoblar sus compromisos de AOD como parte de la agenda para después de 2015.

56. Si bien el aumento de la participación extranjera en los mercados de deuda interna de varios países en desarrollo ofrece algunos beneficios, los emisores deben tener plena conciencia de las ventajas y desventajas, en particular de la posible reversión de las corrientes de capital en épocas de crisis internas y externas, dando lugar posiblemente a fuertes aumentos de los tipos de interés internos y a presiones a la baja sobre la moneda nacional, o a ambos. Por lo tanto, los encargados de la formulación de políticas deben encontrar un importante equilibrio entre la

---

participación extranjera en los mercados de deuda locales y la necesidad de seguir promoviendo una importante participación de las instituciones nacionales en la deuda en moneda local.

57. La causa *Republic of Argentina v. NML Capital Ltd.* ha demostrado las complicaciones que pueden surgir si se carece de un mecanismo internacional de renegociación de la deuda. Los arreglos internacionales *ad hoc* para la solución de la crisis de la deuda han creado incoherencia e imprevisibilidad. Diferentes tribunales tienen diferentes interpretaciones de la misma cláusula contractual y pueden imponer una amplia gama de decisiones. La política y los grupos de intereses pueden influir en el resultado de las decisiones y en la reestructuración de la deuda, poniendo en peligro la coherencia y la equidad. Las decisiones adoptadas en la causa *Republic of Argentina v. NML Capital Ltd.* han hecho que las futuras reestructuraciones de la deuda sean más difíciles, ya que los deudores solo cuentan con la persuasión moral y las relaciones exteriores como incentivos para fomentar la coordinación de los acreedores.

## Anexo

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

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

	<i>Todos los países en desarrollo y las economías en transición</i>					<i>África Subsahariana</i>				
	<i>2000-2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2000-2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
Volumen total de la deuda	2 855,8	4 575,6	5 072,6	5 517,1	5 996,4	221,9	268,0	296,5	330,2	343,0
Deuda a largo plazo	2 232,7	3 332,4	3 646,7	4 013,1	4 311,8	176,3	204,3	232,1	256,5	267,3
Privada (proporción)	67,1	74,8	76,2	77,0	76,5	29,9	48,7	51,2	53,8	51,7
Privada no garantizada (proporción)	37,7	48,2	50,1	50,0	49,8	10,0	21,3	22,2	22,5	20,8
Deuda a corto plazo	530,7	1 075,1	1 257,9	1 348,1	1 513,5	36,6	44,3	43,7	52,1	51,8
Atrasos	91,2	61,4	59,5	64,4	65,0	38,6	28,6	26,8	28,2	29,2
Servicio de la deuda	409,3	606,7	670,5	678,4	745,9	14,2	13,2	15,4	19,5	21,3
Reservas internacionales	2 206,2	5 451,4	5 967,7	6 239,1	6 766,2	79,9	138,5	146,5	164,3	166,5
<b>Indicadores de deuda (porcentaje)</b>										
Servicio de la deuda/ exportaciones <sup>c</sup>	11,6	8,7	7,8	7,9	8,3	6,4	3,4	3,3	4,2	4,5
Deuda total/exportaciones	84,6	75,1	69,0	72,8	75,9	98,0	67,5	62,4	70,7	71,7
Servicio de la deuda/PIB	3,7	2,5	2,4	2,3	2,5	2,3	1,2	1,2	1,5	1,6
Deuda total/PIB	27,1	21,9	20,9	21,7	22,7	35,7	23,7	23,6	25,3	25,9
Reservas/deuda a corto plazo	436,2	527,3	489,2	473,2	457,1	239,6	336,6	354,6	328,0	336,1
Reservas/M2	29,3	30,1	28,3	26,1	25,3	34,4	30,3	31,9	32,9	32,4
	<i>Oriente Medio y África Septentrional</i>					<i>América Latina y el Caribe</i>				
	<i>2000-2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2000-2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
Volumen total de la deuda	153,0	166,6	162,9	177,1	192,3	810,6	1 096,3	1 244,1	1 389,2	1 484,5
Deuda a largo plazo	123,3	121,1	120,0	129,8	136,5	669,8	888,6	1 039,8	1 168,6	1 251,7
Privada (proporción)	32,2	35,5	34,4	36,5	37,2	79,5	80,8	83,2	84,1	79,8
Privada no garantizada (proporción)	4,8	5,8	6,1	6,6	6,3	35,9	43,4	48,3	48,2	43,3
Deuda a corto plazo	26,7	37,2	34,7	38,7	44,0	118,0	182,4	178,8	194,3	205,3
Atrasos	7,0	0,8	0,8	1,4		23,1	16,3	21,4	21,4	21,3
Servicio de la deuda	18,8	16,5	18,2	15,6	15,4	137,3	136,5	162,5	191,3	203,7
Reservas internacionales	192,2	374,6	374,1	359,1	368,7	287,6	618,2	723,0	781,9	802,0
<b>Indicadores de deuda (porcentaje)</b>										
Servicio de la deuda/ exportaciones <sup>c</sup>	8,7	4,7	4,5	4,5	5,1	21,1	13,4	13,0	15,0	15,9
Deuda total/exportaciones	70,9	47,2	40,4	51,1	63,8	124,6	107,6	99,5	109,0	115,8
Servicio de la deuda/PIB	3,1	1,5	1,4	1,2	1,3	4,9	2,7	2,9	3,4	3,6
Deuda total/PIB	25,3	15,1	13,0	13,5	16,4	29,1	22,0	22,2	24,9	25,9
Reservas/deuda a corto plazo	719,2	1 006,2	1 079,0	926,9	837,2	245,4	341,5	407,6	405,7	393,9
Reservas/M2	50,3	63,3	59,8	54,0	57,2	29,2	30,5	33,7	32,5	32,3

	<i>Asia Oriental y el Pacífico</i>					<i>Asia Meridional</i>				
	<i>2000-2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2000-2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
Volumen total de la deuda	634,4	1 078,1	1 284,1	1 407,3	1 619,6	226,5	407,4	459,2	498,8	537,8
Deuda a largo plazo	436,4	580,2	641,1	708,6	817,4	199,0	323,6	352,7	380,4	411,2
Privada (proporción)	59,2	64,0	66,7	70,9	72,4	41,5	52,0	53,5	56,5	58,8
Privada no garantizada (proporción)	37,4	42,0	47,1	50,4	51,0	31,5	41,9	42,8	43,9	46,0
Deuda a corto plazo	187,3	477,7	622,9	678,7	782,2	22,0	63,8	86,5	100,0	106,8
Atrasos	11,9	6,2	6,4	2,2	2,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Servicio de la deuda	80,5	100,0	110,4	112,0	122,7	24,7	30,2	33,9	34,9	48,5
Reservas internacionales	1 153,0	3 312,6	3 705,5	3 866,2	4 352,7	164,0	312,3	306,5	306,0	312,5
<b>Indicadores de deuda (porcentaje)</b>										
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>c</sup>	5,9	3,8	3,6	3,4	3,4	12,3	7,1	6,3	6,5	8,6
Deuda total/exportaciones	46,6	41,5	41,4	42,2	44,3	112,5	96,0	85,8	93,1	95,1
Servicio de la deuda/PIB	2,4	1,3	1,2	1,1	1,1	2,3	1,5	1,5	1,5	2,2
Deuda total/PIB	18,6	14,2	13,9	13,7	14,6	21,5	19,8	20,1	22,0	24,3
Reservas/deuda a corto plazo	616,3	693,8	595,4	570,6	557,3	744,8	489,6	354,1	306,0	292,7
Reservas/M2	24,3	27,0	24,8	22,6	22,0	24,7	21,1	21,0	19,3	19,6
<i>Europa y Asia Central</i>										
	<i>2000-2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>					
Volumen total de la deuda	809,3	1 559,1	1 625,8	1 714,5	1 819,2					
Deuda a largo plazo	627,8	1 214,6	1 261,0	1 369,3	1 427,9					
Privada (proporción)	84,9	90,0	90,1	87,9	89,5					
Privada no garantizada (proporción)	55,9	65,0	64,5	62,4	65,6					
Deuda a corto plazo	140,0	269,7	291,3	284,3	323,4					
Atrasos	10,6	9,5	3,9	11,1	8,1					
Servicio de la deuda	133,8	310,4	330,1	305,0	334,3					
Reservas internacionales	329,4	695,2	712,1	761,6	763,8					
<b>Indicadores de deuda (porcentaje)</b>										
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>c</sup>	17,4	21,1	16,8	15,3	16,9					
Deuda total/exportaciones	120,2	134,9	111,6	114,3	121,7					
Servicio de la deuda/PIB	6,0	6,8	5,8	5,3	5,5					
Deuda total/PIB	42,5	44,5	39,5	40,5	40,8					
Reservas/deuda a corto plazo	275,1	297,6	276,1	293,1	258,3					
Reservas/M2	62,6	53,0	50,1	45,9	42,9					

*Fuente:* Cálculos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo basados en World Bank International Debt Statistics 2014 (base de datos en línea).

*Abreviaturas:* PIB (producto interno bruto); INB (ingreso nacional bruto).

<sup>a</sup> Según se define en la publicación Global Development Finance.

<sup>b</sup> Estimaciones de 2013.

<sup>c</sup> Las exportaciones comprenden las exportaciones de los bienes, los servicios y el ingreso primario.