



Asamblea General

Distr. general
30 de julio de 2020
Español
Original: inglés

Septuagésimo quinto período de sesiones
Tema 16 c) del programa provisional*
Cuestiones de política macroeconómica

Sostenibilidad de la deuda externa y desarrollo

Nota del Secretario General

El Secretario General tiene el honor de transmitir a la Asamblea General el informe preparado por la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

* [A/75/150](#).



Informe preparado por la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo sobre la sostenibilidad de la deuda externa y el desarrollo

Resumen

En el presente informe, preparado por la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo de conformidad con la resolución [74/203](#) de la Asamblea General, se analiza la evolución reciente de los indicadores básicos de la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo. Estos se han visto eclipsados por el inicio de la crisis de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) a principios de 2020. En el informe, se evalúa el endeudamiento exterior de los países en desarrollo, tal como estaba antes de la pandemia de COVID-19, y las repercusiones que está teniendo la pandemia en su vulnerabilidad a la deuda externa. En vista de las repercusiones sustanciales de esta crisis, en el informe se destacan las medidas de política básicas que ha de tomar en consideración la comunidad internacional.

I. Introducción

1. Desde que se publicó el último informe del Secretario General sobre la sostenibilidad de la deuda externa y el desarrollo (A/74/234), la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) ha dominado las perspectivas de la economía mundial y, por consiguiente, también de la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo. El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que la economía mundial se contraerá en torno a un 5 % en 2020, mucho más que tras la crisis financiera mundial¹. En vista de ello, las presiones simultáneas ejercidas sobre las limitaciones ya ajustadas de las balanzas de pagos en la mayoría de los países en desarrollo socavarán gravemente la sostenibilidad de la deuda externa en todo el mundo en desarrollo.

2. Esta situación es todavía más grave en vista de que la triple perturbación de los efectos sanitarios, económicos y financieros está golpeando a los países en desarrollo, dado que la sostenibilidad de su deuda externa lleva algún tiempo deteriorándose. Las proyecciones actuales respecto a la contracción económica mundial se basan en el supuesto de que la recuperación será más lenta de lo que se esperaba. Por consiguiente, existe una clara posibilidad de que muchos países en desarrollo vean cómo sus crisis de liquidez soberana se convierten en crisis de insolvencia.

3. Para evitar ese desenlace, será necesario que la comunidad internacional adopte medidas decisivas. Los países desarrollados se enfrentan a graves problemas a la hora de negociar el equilibrio entre los riesgos para la salud y los costos económicos derivados del cierre total de la actividad económica. Por otra parte, los países en desarrollo carecen de un margen normativo comparable en el plano nacional para responder a la crisis de la COVID-19 en la escala necesaria. Muchos necesitan gastos relativamente más altos en salud y protección social, dada la debilidad de sus infraestructuras iniciales en esas esferas. Al mismo tiempo, dependen en gran medida del apoyo de la liquidez exterior en moneda fuerte para seguir pagando las importaciones vitales y el servicio de la deuda pendiente. A falta de apoyo externo, los países en desarrollo corren el riesgo de verse atrapados en un círculo vicioso de reapertura prematura de sus economías para evitar que muchos de sus ciudadanos mueran de inanición en vez de por enfermedad, al ver que la pandemia sigue propagándose y al hacer frente a presiones cada vez más graves sobre su margen normativo para dar una respuesta y recuperarse por sí mismos.

II. La acumulación de vulnerabilidades financieras antes de la pandemia: principales tendencias de la deuda externa de los países en desarrollo en el período 2009-2019

A. Tendencias generales y factores comunes del aumento de las vulnerabilidades financieras

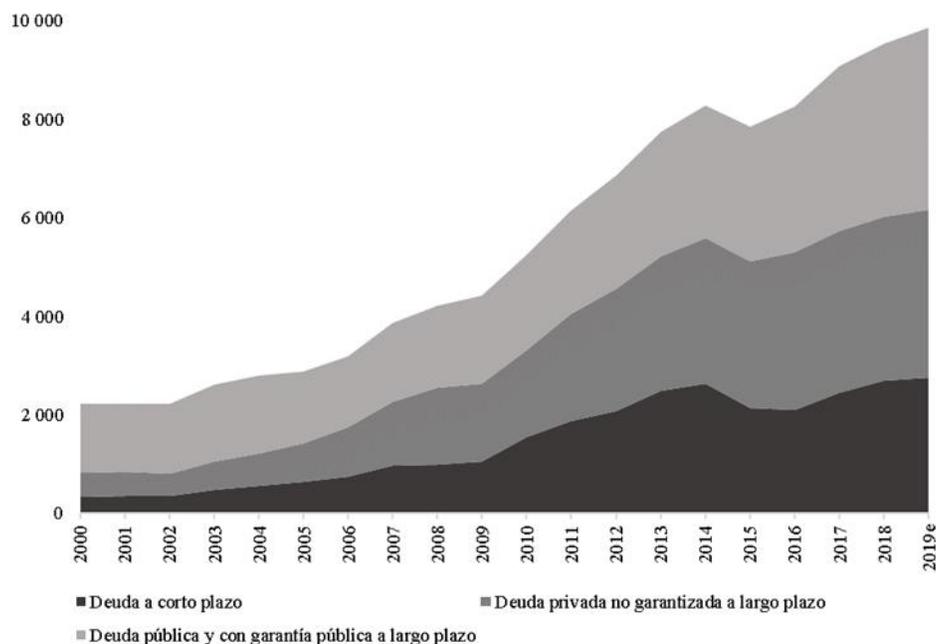
4. Antes de la pandemia, el saldo total de la deuda externa de los países en desarrollo y las economías en transición (denominados países en desarrollo en el presente informe) ascendía a 10 billones de dólares (véase la figura I). Esa cifra supuso un nuevo récord al ser más del doble de los 4,5 billones de dólares de 2009. Ese aumento del endeudamiento exterior no se compensó con un crecimiento suficientemente fuerte del producto interno bruto (PIB) en el mundo en desarrollo, dado que en el entorno económico mundial siguieron prevaleciendo los impulsos a

¹ Véase Fondo Monetario Internacional, *Actualización de las perspectivas de la economía mundial*, junio de 2020.

corto plazo inducidos por políticas a las expectativas de los inversionistas especulativos y el aumento de las desigualdades de los ingresos, en lugar de una recuperación sostenida e inclusiva de la demanda agregada. En consecuencia, el promedio del coeficiente entre el total de la deuda externa y el PIB de todos los países en desarrollo aumentó del 25,2 % en 2009 al 29 % en 2019. Si se excluye de ese cálculo a la economía en desarrollo de China, de gran tamaño, el promedio del coeficiente entre el total de la deuda externa y el PIB en 2019 se eleva al 38,3 % porque, en ese año, el coeficiente de China se situó en un modesto 14,8 %.

Figura I
Saldos de deuda externa, todos los países en desarrollo, 2000–2019

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



Fuente: Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) basados en información del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y fuentes nacionales.

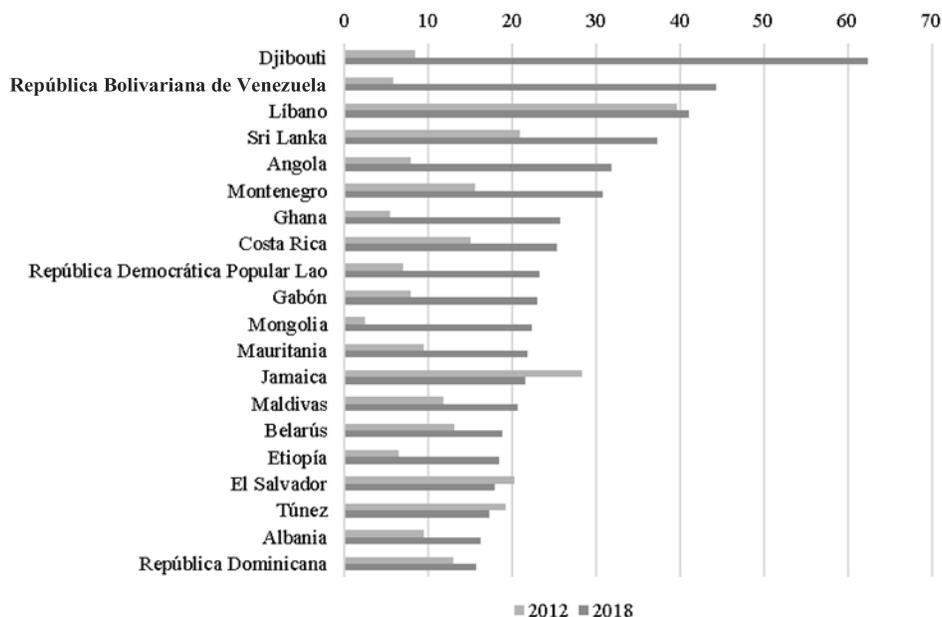
Abreviatura: e = estimación.

5. El aumento de la carga de la deuda externa siguió absorbiendo una parte cada vez mayor de los recursos de los países en desarrollo. Así, el coeficiente entre el total de la deuda externa y las exportaciones llegó al 111 % para todos los países en desarrollo, en comparación con el 105 % en 2018, y volvió a unos niveles que no se registraban desde 2003. Del mismo modo, la carga del servicio de la deuda continuó con su tendencia ascendente: en 2019, los países en desarrollo gastaron el 14,6 % de sus ingresos de exportación en cumplir las obligaciones ligadas a la deuda externa, frente al 7,8 % de 2011, el punto más bajo del período de observación. En cuanto a los ingresos del Estado, la tendencia media ha sido más modesta, aunque persistentemente alcista, ya que aumentó, desde su punto más bajo, de un gasto del 2,7 % de los ingresos del Estado en los costos del servicio de la deuda externa pública y con garantía pública a largo plazo en 2012 al 4,7 % en 2019. Sin embargo, la situación es considerablemente más grave en numerosos países en desarrollo en los que más de una cuarta parte de los ingresos del Estado son absorbidos por el servicio de la deuda pública y con garantía pública, incluidos los países exportadores de

petróleo afectados por el reciente colapso de los precios del petróleo y los países en desarrollo de ingreso mediano con una carga de la deuda elevada.

Figura II
Coficiente entre el servicio de la deuda sobre la deuda externa pública y con garantía pública a largo plazo y los ingresos del Estado, 20 mayores economías en desarrollo, en 2012 y 2018

(En porcentaje)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo basados en los indicadores del desarrollo mundial y en la base de datos Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional.

6. Las posiciones de la deuda externa de los países en desarrollo también se vieron más expuestas a plazos de vencimiento más cortos y a mayores riesgos de refinanciación. La proporción de la deuda a corto plazo en el total de la deuda externa aumentó al 29 % en 2019, frente al porcentaje muy inferior al 20 % a principios de la década de 2000 y al 26 % de 2009. Al mismo tiempo, la capacidad de los países en desarrollo de protegerse contra las perturbaciones exógenas y el aumento del riesgo de mercado a través de colchones de reservas internacionales siguió debilitándose, y la relación entre las reservas y la deuda externa a corto plazo se redujo casi a la mitad desde su máximo de 2009, un 543,9 %, hasta el 278,8 % en 2019. Esto es motivo de preocupación en el contexto de la crisis de la COVID-19, ya que indica fuertes limitaciones en la capacidad de los países en desarrollo para superar las crisis de liquidez derivadas de esta perturbación.

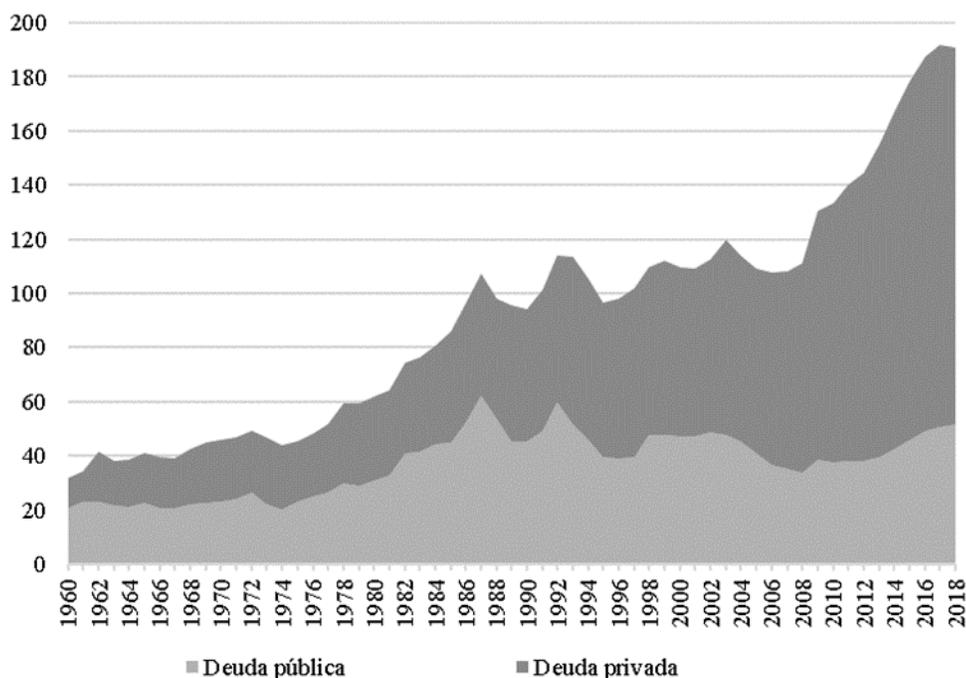
7. Además, las respuestas eficaces a la crisis de la COVID-19 deben tener en cuenta que el aumento de las fragilidades de las posiciones de la deuda externa de los países en desarrollo debe considerarse en el contexto más amplio de las tendencias de deterioro de su endeudamiento total (exterior e interior, privado y público) y, por consiguiente, del incremento de las vulnerabilidades financieras en general. Las distinciones convencionales entre la deuda exterior e interior se están desdibujando cada vez más en un contexto de rápida integración financiera y cuentas de capital abiertas, donde la deuda interior puede pertenecer a inversionistas extranjeros, tanto la deuda interior como la exterior pueden estar denominadas en moneda nacional o

extranjera, y la deuda de bonos del Estado y empresariales que se negocia en mercados secundarios y terciarios cambia de manos con frecuencia.

8. Como se muestra en la figura III, la característica más destacada de la evolución reciente de la acumulación general de la deuda en los países en desarrollo ha sido un aumento extraordinario del endeudamiento privado, en particular desde el inicio de la crisis financiera mundial. A finales de 2018, el saldo total de la deuda de los países en desarrollo alcanzó el 191 % de su PIB combinado, el nivel más alto registrado. Si bien la proporción de la deuda pública en el PIB aumentó claramente del 33,5 % en 2008 al 51,8 % en 2018, esto parece insignificante en comparación con el incremento de la proporción de la deuda del sector privado en el PIB de todos los países en desarrollo, que prácticamente se duplicó al pasar del 77,6 % en 2008 al 139,1 % en 2018².

Figura III
Deuda total, países en desarrollo, 1960 a 2018

(Porcentaje del producto interno bruto)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo basados en información de la Global Debt Database del Fondo Monetario Internacional.

9. Desde el punto de vista de las vulnerabilidades de la deuda externa, este incremento del endeudamiento del sector privado conlleva tres riesgos principales. En primer lugar, la deuda privada contraída en moneda extranjera representa en última instancia un derecho sobre las reservas internacionales de un país, especialmente cuando las entidades privadas no pueden cubrir su pasivo en moneda extranjera con activo en moneda extranjera. En segundo lugar, incluso en los casos en que la deuda

² Véanse *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta E.19.II.D.15), cap. IV, y *Financing for Sustainable Development Report 2020* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta E.20.I.4), cap. III.E.

privada está denominada en moneda nacional, pero en poder de acreedores externos, las reversiones repentinas de los flujos de crédito externo pueden socavar la sostenibilidad de la deuda. En tercer lugar, la elevada deuda privada interior (emitida en moneda nacional y en poder de residentes) representa un pasivo contingente para las finanzas del sector público si las perturbaciones exógenas causan quiebras generalizadas o la solvencia de los prestatarios se deteriora de manera sistemática.

10. Esos riesgos solo se recogen de manera parcial en la proporción de la deuda externa privada no garantizada de los países en desarrollo (véase la figura I), que incluye únicamente la deuda privada a largo plazo en poder de acreedores externos. Esa proporción aumentó del 26 % en 2000 al 47 % en 2009, lo que indica que gran parte de la transición de la deuda pública y con garantía pública a la deuda externa privada no garantizada tuvo lugar antes de la crisis financiera mundial. En los años siguientes, la proporción de la deuda externa privada no garantizada en el total de la deuda externa a largo plazo alcanzó hasta un 52 % durante los episodios de auge de los mercados emergentes que tuvieron lugar entre 2011 y 2016, pero finalmente retrocedió hasta el 48 % en 2019. Según algunas estimaciones, los acreedores externos poseen alrededor de un tercio de la deuda empresarial del sector no financiero, que asciende a 1,8 billones de dólares, en 26 economías de mercado emergentes sin incluir a China, principalmente en moneda extranjera³. Es preocupante que la proliferación del endeudamiento empresarial no parezca haber impulsado la inversión productiva⁴.

11. Según informes anteriores⁵, un motor común subyacente al aumento de las vulnerabilidades financieras ha sido el “factor impulsor” global de la búsqueda por parte de los inversionistas financieros mundiales de altos rendimientos a corto plazo en el contexto de la liberalización generalizada de las cuentas de capital en las economías en desarrollo y la desregulación de los mercados financieros internacionales. Esa situación se intensificó en un entorno caracterizado por el tono ampliamente acomodaticio de la política monetaria y unos tipos de interés casi nulos en las economías avanzadas, tras la crisis financiera mundial. Además de centrarse en los valores de mercados emergentes denominados en moneda extranjera de países en desarrollo de ingreso alto y mediano, emitidos principalmente por empresas con sede en esos países, los inversionistas financieros internacionales aumentaron su participación en la ampliación de los mercados de bonos del Estado denominados en moneda nacional, con tenencias extranjeras que, en algunos casos, llegaron a representar hasta un tercio de la deuda interior⁶.

12. Al mismo tiempo, muchas economías frontera⁷ recurrieron cada vez más a la emisión de bonos denominados en moneda extranjera en los mercados financieros internacionales. Solo en África Subsahariana, a principios de 2020, 21 países tenían obligaciones pendientes en eurobonos soberanos por el equivalente a 115.000 millones de dólares, tras un fuerte aumento de su emisión desde 2017⁸. En general, la composición de la titularidad de la deuda pública y con garantía pública en los países en desarrollo y, por lo tanto, también su perfil de riesgo han cambiado sustancialmente desde la crisis financiera mundial, ya que la proporción de esa deuda en manos de

³ Instituto de Finanzas Internacionales. Base de datos Global Debt Monitor, abril de 2020.

⁴ *Trade and Development Report 2019*, pág. 82.

⁵ Véanse, por ejemplo, [A/73/180](#) y [74/234](#).

⁶ *Financing for Sustainable Development Report 2020*, capítulo III.E, pág. 150.

⁷ El FMI define las economías frontera como aquellas que se asemejan a los mercados emergentes en lo que respecta al acceso a los mercados internacionales. Véase FMI, “The evolution of public debt vulnerabilities in lower-income economies”, documento de política núm. 20/003 (Washington D. C., 10 de febrero de 2020), pág. 46.

⁸ Gregory Smith, “Can Africa’s wall of Eurobond repayments be dismantled?”, M&G Investments, 29 de enero de 2020.

acreedores privados en lugar de oficiales creció hasta el 62,4 % del total a finales de 2018, en comparación con el 46,3 % registrado a finales de 2009, y la proporción de esa deuda perteneciente a obligacionistas en lugar de a bancos comerciales aumentó del 60,2 % al 76,1 % en el mismo período⁹.

13. Esa tendencia hacia una intensificación de las vulnerabilidades financieras se ha visto reforzada por el crecimiento de las estrategias de inversión financiera gestionadas de forma pasiva y basadas en índices de referencia desde la crisis financiera mundial¹⁰. Esas estrategias se basan en la reproducción de índices de referencia emblemáticos, como los índices de bonos de mercados emergentes de J.P. Morgan para los bonos del Estado, los índices internacionales de capital de Morgan Stanley para la renta variable y el índice de mercados de próxima generación de J.P. Morgan, que tienen por objeto fundamentar las decisiones ligadas a la inversión financiera. Muchas economías frontera han sido incluidas en estos índices, lo que ha predominado cada vez más en el acceso de esas economías a los mercados financieros internacionales¹¹.

14. Las estrategias de inversión financiera basadas en índices de referencia tienden a promover un comportamiento gregario. La mayor parte de la riqueza financiera de los inversionistas mundiales está gestionada por un pequeño número de fondos de activos que se centran en los acontecimientos que afectan a las economías emergentes y frontera como grupo, más que en las características específicas de cada país. También recurren a índices de referencia altamente correlacionados basados en metodologías similares. Por consiguiente, las estrategias de inversión basadas en índices de referencia son sumamente sensibles a los cambios en las condiciones financieras mundiales y tienden a amplificarlos al desencadenar movimientos sincronizados de los flujos de cartera en los países en desarrollo. Su influencia no se limita a la gestión pasiva de los fondos, ya que los fondos “activos” tienen por objeto superar el rendimiento de las estrategias pasivas de inversión. Según algunas estimaciones, los índices de referencia influyen hasta en el 70 % de las asignaciones por países de los fondos de inversión¹².

15. En lo que respecta a los “factores de atracción”, la creciente dependencia de los países en desarrollo de la financiación comercial, a pesar de su perfil de riesgo generalmente más elevado, refleja su acceso cada vez más limitado a fuentes de financiación externa más orientadas al desarrollo. Esto se aplica en particular a los países de ingreso bajo y mediano. En el caso de los países de ingreso mediano, la denominada “falta de financiación para el desarrollo de los países de ingreso mediano” (la pérdida de acceso a financiación externa en condiciones favorables sobre la base de los umbrales de ingresos per cápita, junto con las necesidades continuas de financiación externa para el desarrollo a largo plazo) es bien conocida y se ha puesto de relieve en informes anteriores¹³. En lo que respecta a los países de

⁹ Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo basados en información de la base de datos International Debt Statistics del Banco Mundial. Los últimos datos disponibles corresponden a 2018.

¹⁰ Véase, por ejemplo, Ken Miyajima y Ilhyock Shim, “Asset managers in emerging market economies”, *BIS Quarterly Review* (septiembre de 2014).

¹¹ El principal índice de referencia que mide los bonos del Estado denominados en dólares de los Estados Unidos emitidos por economías frontera, el índice de mercados de próxima generación de J.P. Morgan, se creó en 2011 solo para 17 países. Para abril de 2020, ese número se había incrementado a 36 países (3 países en desarrollo de ingreso alto, 25 países en desarrollo de ingreso mediano, 2 países en desarrollo de ingreso bajo, 6 economías en transición, 4 países menos adelantados y 2 pequeños Estados insulares en desarrollo).

¹² Tomas Williams, Claudio Raddatz y Sergio L. Schmukler, “International asset allocations and capital flows: the benchmark effect”, *Journal of International Economics*, vol. 108, número C, págs. 413 a 430.

¹³ Véase, por ejemplo, [A/74/234](#).

ingreso bajo, los recientes descensos del total de la asistencia oficial neta para el desarrollo según el criterio de caja han sido un factor que ha contribuido. Tras pasar de una metodología de medición de los flujos de efectivo a otra de medición de la donación equivalente, la asistencia oficial para el desarrollo aumentó un 1,4 % en 2019 en comparación con 2018. Al mismo tiempo, esa asistencia se redujo del 0,31 % del ingreso nacional bruto de los miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo en 2018 al 0,30 % en 2019¹⁴. Además, la mayor disipación de la asistencia oficial para el desarrollo al alejarse del apoyo presupuestario central hacia los gastos de los donantes y las prioridades multilaterales generales, como la financiación climática, en los últimos años ha aumentado aún más la dependencia de los países de ingreso bajo de la financiación comercial del desarrollo¹⁵.

16. Esta problemática se refleja en la composición de la parte de la deuda pública y con garantía pública que está en manos de acreedores oficiales. Si bien la proporción de esta deuda en poder de acreedores oficiales disminuyó del 53,7 % en 2009 al 37,6 % en 2019, las contribuciones de los acreedores multilaterales y bilaterales oficiales a esa proporción global en descenso, del 60 % y el 40 %, respectivamente, se mantuvieron relativamente estables. Sin embargo, en la composición de los acreedores bilaterales se produjo un cambio de los acreedores del Club de París hacia los préstamos bilaterales de China¹⁶, lo que indica una mayor dependencia de la cooperación financiera Sur-Sur, además de la financiación comercial. Eso conlleva sus propios riesgos, en particular en forma de aumento del uso de la deuda garantizada, incluidos los préstamos vinculados a productos básicos. Al mismo tiempo, como ponen de relieve las investigaciones recientes, es posible que a los países en desarrollo les haya resultado más fácil reestructurar esa deuda en el pasado¹⁷.

17. Por último, estas vulnerabilidades financieras pueden verse reforzadas por el uso ampliado de financiación combinada. Si bien la financiación combinada, definida en términos generales como el uso de financiación internacional pública para movilizar la financiación privada para proyectos de desarrollo, se ha mantenido hasta ahora por debajo de las expectativas en lo que respecta a su función en el cierre del déficit de financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible¹⁸, ha crecido de manera constante desde 2009, siendo la deuda o el capital en condiciones favorables el instrumento financiero más utilizado en las estructuras de financiación combinada¹⁹. Estos instrumentos albergan muchos de los riesgos asociados a la “ingeniería financiera” antes y después de la crisis financiera mundial, lo que podría

¹⁴ Para obtener más información, véase *Financing for Sustainable Development Report 2020*, cap. III.C, págs. 82 a 84, y Naciones Unidas, Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo, “Official development assistance”. Disponible en <https://developmentfinance.un.org/official-development-assistance>. Con arreglo a la metodología de los flujos de efectivo, el valor nominal íntegro de un préstamo se contabiliza como asistencia oficial para el desarrollo y los reembolsos se deducen cuando se efectúan. Con arreglo a la nueva metodología de la donación equivalente, la parte de la donación de un préstamo se calcula utilizando el monto del préstamo en condiciones favorables en lugar de incluir el valor nominal íntegro. Los reembolsos futuros no se deducen del total de la asistencia oficial para el desarrollo.

¹⁵ Véase, por ejemplo, [TD/B/EFD/3/2](#).

¹⁶ Sebastian Horn, Carmen Reinhart y Christoph Trebesch, *China's Overseas Lending*, documento de trabajo de National Bureau of Economic Research (NBER) núm. 26050 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, julio de 2019).

¹⁷ Kevin Acker, Deborah Brautigam y Yufan Huang, “Debt relief with Chinese characteristics”, documento de trabajo de la Iniciativa de Investigaciones sobre China y África núm. 39 (Washington D. C., Escuela Internacional de Estudios Avanzados John Hopkins, junio de 2020).

¹⁸ Véase [TD/B/EFD/3/2](#).

¹⁹ Convergence, *The State of Blended Finance 2019* (Toronto (Canadá), septiembre de 2019).

crear, en particular, grandes pasivos contingentes para los balances generales del sector público de los países en desarrollo.

B. Principales tendencias de la deuda externa por grupos de países

18. Si bien la denominada cuarta ola de deuda desde la crisis financiera mundial ha sido más amplia que los episodios anteriores de crisis de la deuda en los países en desarrollo²⁰, sigue habiendo diferencias en la composición y las tendencias de la deuda externa entre los grupos de países.

19. El saldo total de la deuda externa de los países en desarrollo de ingreso bajo (sin incluir los pequeños Estados insulares en desarrollo) alcanzó los 163.000 millones de dólares en 2019, casi el doble de la cifra correspondiente a 2009. El promedio del coeficiente entre la deuda externa y el PIB en los países en desarrollo de ingreso bajo alcanzó el 33,1 % en 2019, lo que supone un aumento frente al 25,1 % de 2012, el punto más bajo del período de observación. El saldo de la deuda externa de esos países ascendió a casi el doble de sus ingresos de exportación en 2019 (173,5 %), en comparación con el 99,6 % registrado en 2011. En lo que respecta a la composición de la titularidad de su deuda externa, una característica fundamental ha sido la elevada tasa de crecimiento anual de la deuda externa privada no garantizada, de casi el 20 % en el último decenio. Si bien la proporción de la deuda externa privada no garantizada en el total de la deuda externa a largo plazo sigue siendo baja en comparación con los países en desarrollo de ingreso mediano y los países en desarrollo de ingreso alto, ya que alcanzó el 13 % en 2019, una subida con respecto al 4 % registrado en 2009, la tendencia ascendente es evidente. Como nota positiva, la deuda externa total de los países en desarrollo de ingreso bajo ha pasado de la deuda a corto plazo a la deuda a largo plazo, y la proporción de la deuda a corto plazo en la deuda externa total ha disminuido del 11 % en 2009 al 6 % en 2019. Esto se debe en gran medida a una mayor proporción de la deuda externa privada no garantizada a largo plazo. En lo que respecta a la deuda pública y con garantía pública y, como se ha mencionado anteriormente, en el caso de algunos países de ingreso bajo de África Subsahariana en particular, la deuda pública y con garantía pública también se caracterizó por un perfil de riesgo más elevado.

20. Al inicio de la pandemia, la vulnerabilidad general de los países en desarrollo de ingreso bajo con relación a la sostenibilidad de su deuda externa se reflejó en el aumento de los costos del servicio de la deuda antes de la crisis de la COVID-19. Los costos del servicio de su deuda externa, como proporción de sus ingresos de exportación, alcanzaron el 10,1 % en 2019, nivel solo ligeramente superado en el punto álgido de las crisis de la deuda de la década de 1990 y principios de la década de 2000, y casi triplicaron el 3,4 % registrado en 2012. La proporción de los ingresos públicos dedicados al servicio de la deuda pública y con garantía pública alcanzó el 7,9 % en 2019, una cifra ligeramente inferior a la de 2018 (8,1 %), pero, en general, también con una clara tendencia ascendente, ya que, a principios de la década de 2010, se registraron niveles mucho más bajos (3,3 % en 2012).

21. Los países en desarrollo de ingreso mediano (sin incluir los pequeños Estados insulares en desarrollo) también se encontraban en una posición vulnerable justo antes del inicio de la pandemia. Por una parte, los saldos de su deuda externa crecieron a una tasa anual más rápida que los de los países en desarrollo de ingreso bajo en el período comprendido entre 2009 y 2019 (un 7,8 %, en comparación con el 6,6 % de los países en desarrollo de ingreso bajo), y llegaron a los 2,2 billones de dólares en

²⁰ M. Ayhan Kose y otros, *Global Waves of Debt – Causes and Consequences* (Washington D. C., Grupo Banco Mundial, 2020).

2019. Por otra parte, la composición de esa deuda externa lleva ya un tiempo inclinándose de manera más pronunciada hacia perfiles de mayor riesgo. La proporción de la deuda externa privada no garantizada en el total de la deuda externa a largo plazo aumentó del 14 % en 2000 al 30 % en 2009 y al 34 % en 2019. Al mismo tiempo, la proporción de la deuda pública y con garantía pública que está en manos de acreedores privados en lugar de oficiales alcanzó el 43 % en 2019, con un 34 % en poder de obligacionistas en vez de bancos comerciales. Gran parte de ese incremento de la deuda de bonos privados y del Estado se mantuvo en moneda extranjera, en particular en los países en desarrollo de ingreso mediano frontera recientemente incluidos en el índice de mercados de próxima generación de J. P. Morgan. La fuerte demanda de bonos de mercados frontera (que suelen tener vencimientos más prolongados que la deuda a corto plazo) hizo que la proporción de la deuda a corto plazo en el total de la deuda externa experimentara solo un ligero aumento hasta el 17 % en 2019, frente al 15 % registrado en 2009.

22. Al mismo tiempo, la capacidad de los países en desarrollo de ingreso mediano de protegerse contra las perturbaciones exógenas a través de colchones de reservas internacionales sufrió nuevos reveses, ya que el coeficiente entre las reservas y la deuda externa a corto plazo se redujo del 677 % en 2009 al 400 % aproximadamente en 2019. La capacidad de este grupo de países de generar ingresos en divisas para cumplir sus crecientes obligaciones en materia de deuda externa también siguió deteriorándose, ya que el coeficiente entre la deuda externa y las exportaciones ascendió al 117,6 % en 2019, frente al 79,5 % en 2011.

23. Este panorama general se tradujo en un aumento de los costos del servicio de la carga de la deuda externa, que subieron del 8,3 % de los ingresos de exportación en 2009 al 15,6 % en 2019. Mientras que el 4,4 % de los ingresos públicos se destinó al servicio de la deuda pública y con garantía pública en 2012, esa cifra se duplicó en 2019 y llegó al 8,9 %. El aumento de los costos del servicio de la deuda destaca de manera todavía más nítida al tomar en consideración el grupo de los países menos adelantados, que comprende países en desarrollo de ingreso bajo y los países en desarrollo de ingreso mediano más vulnerables, ya que la definición del grupo se basa no solo en criterios relativos a los ingresos per cápita, sino también en indicadores estructurales de desarrollo más amplios. Para este grupo, si bien los costos del servicio de la deuda, tanto a efectos de ingresos de exportación como de ingresos públicos, no fueron sustancialmente diferentes de los notificados para los países en desarrollo de ingreso bajo y todos los países en desarrollo de ingreso mediano por separado al comienzo del período objeto de observación, aumentaron de manera drástica a partir de entonces. En cuanto a los costos del servicio de la deuda como proporción de los ingresos de exportación, estos casi se triplicaron al pasar del 5 % en 2010 al 14,4 % en 2019. Con relación a la proporción de los ingresos públicos dedicados al servicio de la deuda sobre la deuda pública y con garantía pública, la cifra aumentó del 4,9 % en 2010 a no menos del 17,2 % en 2019.

24. Países en desarrollo de ingreso alto (sin incluir los pequeños Estados insulares en desarrollo). Muchas de las tendencias hacia una mayor dependencia de la financiación externa comercial que se analizaron para el conjunto de los países en desarrollo fueron particularmente pronunciadas en los países en desarrollo de ingreso alto. La explicación recae en parte en los sistemas financieros y bancarios nacionales, que son más profundos en esos países, pero, no obstante, apunta hacia posibles vulnerabilidades en el contexto de una gran perturbación mundial, como la pandemia. El saldo total de la deuda externa de los países en desarrollo de ingreso alto siguió aumentando en 2019 hasta alcanzar los 6,8 billones de dólares, una subida con respecto a los 5,9 billones de dólares de 2018 y más del doble de su cuantía en 2009. Esto supuso un aumento de la deuda externa de los países en desarrollo de ingreso alto como proporción de su PIB combinado del 22,3 % en 2009 al 28 % desde 2019.

Sin embargo, en un entorno económico externo sumamente incierto, la proporción de la deuda externa privada no garantizada en el total de la deuda externa a largo plazo, que es considerablemente mayor que en los países en desarrollo de ingreso bajo o mediano (un 53 % en 2019), y la proporción más alta de la deuda a corto plazo en relación con la deuda externa a largo plazo (un 34 % del total de la deuda externa en 2019) pueden, en conjunto, socavar la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo de ingreso alto.

25. Por consiguiente, los ingresos de exportación de los países en desarrollo de ingreso alto llevan un tiempo creciendo a un ritmo inferior al del saldo de su deuda externa, lo que ha dado lugar a un aumento del coeficiente entre la deuda externa y las exportaciones, del 75 % en 2009 al 106 % en 2019. Los costos del servicio de la deuda aumentaron del 1,9 % en 2014 (el nivel más bajo en el período de observación) al 3,3 % en 2019, a efectos de ingresos del Estado dedicados al servicio de la deuda externa pública. Pese a su tendencia al alza, estas cifras reflejan el mayor dinamismo de las exportaciones de este grupo de países, que se debe en gran medida a los resultados de algunos países en desarrollo de ingreso alto de Asia Oriental y al mayor número de prestatarios con grado de inversión en los mercados financieros internacionales. Aun así, la capacidad de los países en desarrollo de ingreso alto para soportar contracciones repentinas de la liquidez internacional se deterioró, y el coeficiente entre las reservas internacionales y la deuda a corto plazo se redujo de manera pronunciada al pasar del 520 % en 2009 al 246 % en 2019.

26. El deterioro de la sostenibilidad de la deuda externa de los pequeños Estados insulares en desarrollo ha sido motivo de preocupación durante muchos años, dada su frecuente exposición a los desastres naturales. Desde la publicación de los informes anteriores a este respecto²¹, ha habido pocos cambios fundamentales. El saldo de la deuda externa de los pequeños Estados insulares en desarrollo alcanzó los 50.400 millones de dólares en 2019, lo que representa un aumento de alrededor de 70 puntos porcentuales desde 2009. En consecuencia, la tasa media de la deuda externa con respecto al PIB de esos Estados subió del 50,7 % en 2009 y el 60,5 % en 2018 al 61,7 % en 2019. El saldo de la deuda externa también continuó creciendo con mayor rapidez que los ingresos de exportación, lo que dio lugar a una subida del coeficiente entre la deuda externa y las exportaciones hasta el 172,4 % en 2019 (desde un 99,6 % en 2011 y un 158,8 % en 2018). Si bien otros indicadores permanecieron relativamente estables desde que se alcanzaron los niveles máximos de endeudamiento alrededor de 2015, los pequeños Estados insulares en desarrollo vieron cómo se deterioraba aún más su capacidad de protegerse contra las perturbaciones exógenas, y el coeficiente entre las reservas internacionales y la deuda a corto plazo se redujo de un ya bajo 307 % en 2009 a un 209 % en 2019. Este grupo de países se verá especialmente perjudicado por el colapso del turismo internacional a raíz de la crisis de la COVID-19.

27. Las economías en transición siguieron avanzando hacia una mejor sostenibilidad de la deuda externa en general. Aunque el coeficiente entre la deuda externa y el PIB de esas economías se mantuvo por encima del de otras regiones, en un 39,4 % en 2019, su trayectoria desde 2015 ha sido descendente. Al mismo tiempo, aumentó la proporción de la deuda a largo plazo en el total de la deuda externa, disminuyó la de la deuda externa privada no garantizada y el coeficiente entre las reservas y la deuda externa a corto plazo se mantuvo en un nivel elevado, muy por encima del 500 % desde 2015. No obstante, con un coeficiente entre el servicio de la deuda y los ingresos de exportación del 20,3 % en 2019, y un coeficiente entre el servicio de la deuda sobre la deuda pública y con garantía pública y los ingresos del Estado del 10 % aproximadamente desde 2018, los costos del servicio de la deuda

²¹ Véanse [A/73/180](#) y [A/74/234](#).

también están aumentando en este grupo de países. Esto, así como los resultados más volátiles de los indicadores del grupo central desde 2009 (contrariamente a las tendencias de deterioro continuo de otros grupos de países), refleja la composición heterogénea del grupo, cuyos miembros engloban desde economías de ingreso bajo hasta economías de ingreso mediano alto, con características estructurales a menudo muy diferentes.

III. La crisis de la COVID-19: consecuencias para la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo

28. Es en este contexto caracterizado por una vulnerabilidad de la deuda elevada y cada vez mayor en todo el mundo en desarrollo donde está teniendo lugar la crisis de la COVID-19. Al menos en la historia reciente, la crisis de la COVID-19 es de una escala y una naturaleza únicas. Es diferente a las anteriores crisis financieras que desencadenaron contracciones de la demanda agregada por causa de la aprobación generalizada de políticas de austeridad en respuesta a esas crisis. Si bien se trata, ante todo, de una crisis sanitaria mundial, la crisis de la COVID-19 también está causando una grave perturbación en la oferta por causa del cierre prolongado de grandes sectores de actividad económica en todo el mundo, lo que se suma a las reducciones potencialmente drásticas de la demanda agregada mundial debido a la disminución de las inversiones y los gastos de los hogares, junto con una gran incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros internacionales. En la medida en que las políticas fiscales expansivas sean insuficientes para evitar la pérdida de puestos de trabajo y la quiebra de empresas en serie, es probable que esta crisis sanitaria, económica y financiera combinada provoque pérdidas permanentes en lugar de temporales²².

29. Por esa razón, los Gobiernos de los países desarrollados, con el respaldo de sus bancos centrales, han aprobado enormes paquetes de estabilización fiscal financiados con deuda que ascienden a muchos billones de dólares de los Estados Unidos. Esta no es una opción para los países en desarrollo, dada la escala requerida. Pese a que, en algunos países en desarrollo, los bancos centrales han aprobado políticas de prestamista de última instancia para apoyar la economía tras la emergencia de la COVID-19²³, en muchos países en desarrollo los bancos centrales no pueden recurrir a esas medidas sin correr el riesgo de que se produzcan devaluaciones pronunciadas de su moneda nacional frente a las monedas fuertes. Por consiguiente, dada la magnitud de la crisis de la COVID-19, muchos países en desarrollo, en particular los que tienen pocas reservas internacionales acumuladas, siguen dependiendo en gran medida del apoyo de la liquidez internacional a corto plazo en monedas fuertes.

30. Esta situación es aún más crítica para los países en desarrollo que entraron en la pandemia con una importante carga de la deuda externa. Como se muestra en la figura IV, debido a la acumulación de deuda y a las vulnerabilidades financieras analizadas en el apartado anterior, los países en desarrollo se enfrentan a un muro de reembolsos del servicio de la deuda sobre su deuda pública y con garantía pública solo en 2020 y 2021 de entre 2 y 2,3 billones de dólares en el caso de los países en desarrollo de

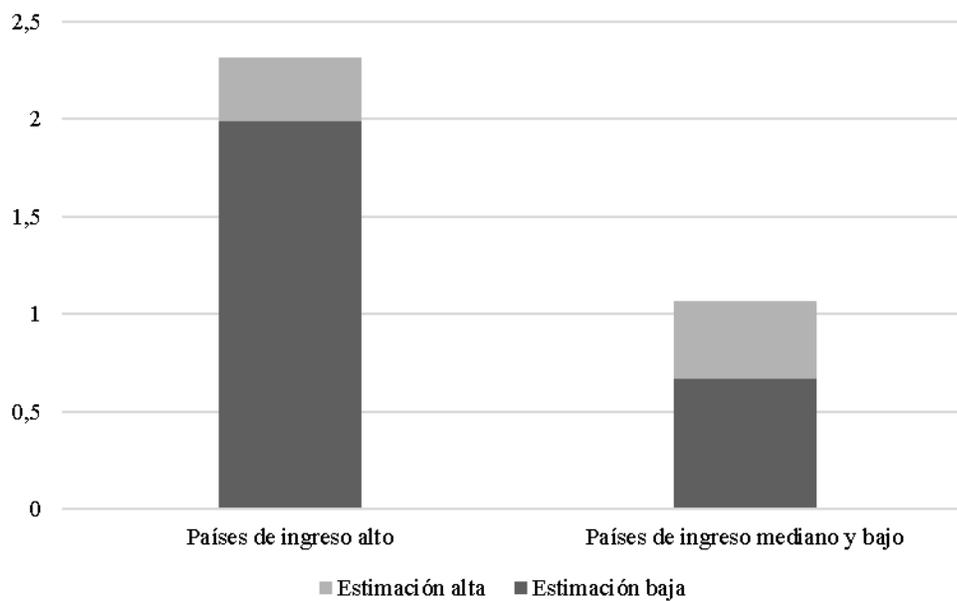
²² Véase también UNCTAD, “The Covid-19 shock to developing countries: towards a ‘whatever it takes’ programme for the two-thirds of the world’s population being left behind”, *Trade and Development Report update* (marzo de 2020).

²³ Véase, por ejemplo, Yavuz Arslan, Mathias Drehmann y Boris Hofmann, “Central bank bond purchases in emerging market economies”, *BIS Bulletin* núm. 20 (Basilea (Suiza), 2 de junio de 2020).

ingreso alto, y de entre 700.000 millones y 1,1 billones de dólares en el caso de los países en desarrollo de ingreso mediano y bajo.

Figura IV
Planes de amortización de la deuda externa pública para 2020 y 2021, países en desarrollo

(En billones de dólares de los Estados Unidos)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo basados en información de la base de datos Quarterly External Debt Statistics del Banco Mundial, el Global Debt Monitor del Instituto de Finanzas Internacionales y la Global Debt Database del Fondo Monetario Internacional²⁴.

31. En épocas “normales”, gran parte de esta deuda se refinanciaría sobre la base de evaluaciones de la sostenibilidad futura de la deuda para cumplir con las obligaciones de deuda pendientes más los intereses. Sin embargo, en el contexto de la COVID-19, por lo menos cuatro canales principales de transmisión de esta crisis ponen la sostenibilidad de la deuda externa en los países en desarrollo en un riesgo sistémico de fracaso²⁵.

32. En primer lugar, como se muestra en la figura V, la fuga de capitales de no residentes de los países en desarrollo en respuesta a la pandemia superó masivamente las reversiones de los flujos de capital en anteriores episodios de crisis financieras. Esta huida hacia valores más seguros fue común a todas las regiones en desarrollo, lo que contribuyó a las depreciaciones generalizadas de las monedas, la ampliación de

²⁴ Las estimaciones del rango de los planes de amortización de la deuda externa pública en 2020 y 2021 para todos los países en desarrollo resultan de una combinación de los planes de amortización de 44 países en desarrollo, incluidas las principales economías en desarrollo, y de las amortizaciones estimadas para todos los demás teniendo en cuenta su grupo de ingresos. Los países en desarrollo, en particular los que pertenecen al mismo grupo de ingresos, muestran cierto grado de sincronización en sus planes de amortización de la deuda externa, que, en su mayor parte, está determinada por las condiciones financieras que prevalecen en los mercados financieros internacionales. Las estimaciones bajas y altas hacen referencia a los límites inferiores y superiores de la distribución, respectivamente, definidos como los percentiles 10° y 90°.

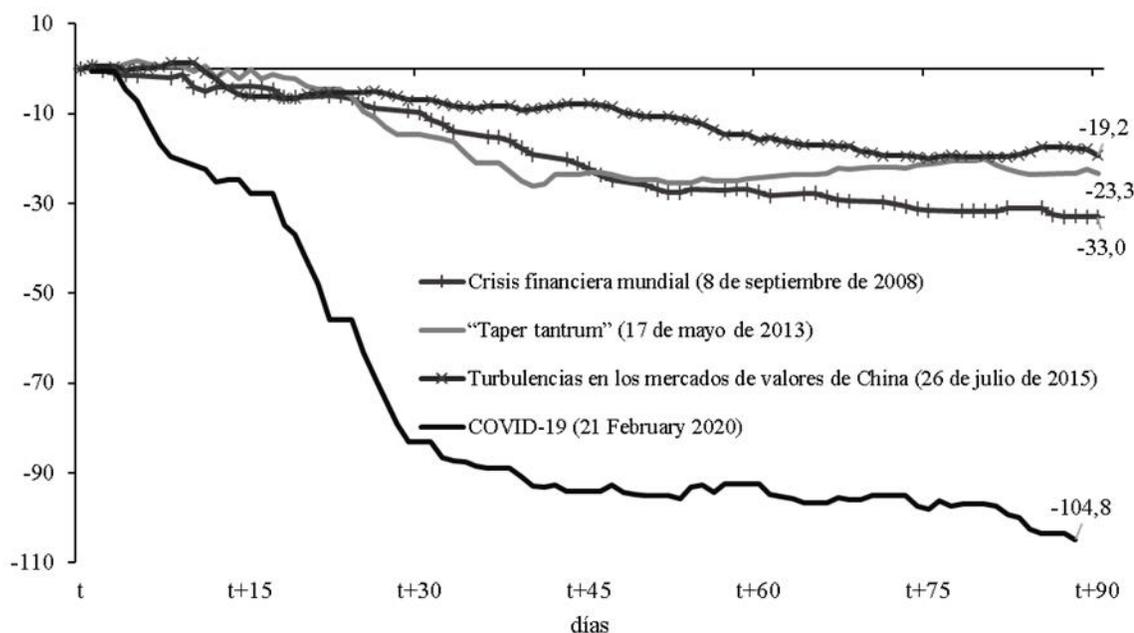
²⁵ Véase UNCTAD, “From the great lockdown to the great meltdown: developing country debt in the time of COVID-19”, *Trade and Development Report update* (abril de 2020).

los márgenes de los bonos del Estado y las pronunciadas caídas de los precios de los productos básicos. Las estrategias sincronizadas de inversión de cartera basadas en índices de referencia contribuyeron a la magnitud y el alcance mundial de la fuga de capitales de no residentes de los países en desarrollo²⁶. La dinámica procíclica de los precios de los flujos de esas salidas de capitales de cartera (donde las salidas iniciales provocan caídas de los precios de los activos y depreciaciones de los tipos cambio y, por consiguiente, nuevas salidas de capitales de cartera) se ve reforzada por el hecho de que las agencias de calificación crediticia rebajan las calificaciones soberanas de los países en desarrollo en el proceso. Si bien la fuga inicial de capitales de cartera en respuesta a la pandemia se ha desacelerado desde abril (véase la figura V), se debe en gran medida a las compras de valores denominados en moneda nacional en los mercados locales de capitales y de bonos internacionales por parte de Gobiernos y empresas de Asia²⁷.

Figura V

Salidas netas acumuladas de capitales de cartera de no residentes de los países en desarrollo: comparación de diferentes crisis

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



Fuente: Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo basados en la base de datos Daily Emerging Market Portfolio del Instituto de Finanzas Internacionales.

33. En segundo lugar, los efectos negativos combinados de la crisis de la COVID-19 sobre el volumen y el valor del comercio internacional van a socavar de manera masiva el acceso de los países en desarrollo a los ingresos en moneda extranjera a través del comercio internacional. Se estimó una disminución sin precedentes del comercio mundial de mercancías del 18,5 % en el segundo trimestre de 2020, en

²⁶ Véase, por ejemplo, FMI, *Global Financial Stability Report: Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle*. (Washington D. C., abril de 2019).

²⁷ Primrose Riordan y Thomas Hale, "Asian governments boost dollar borrowing to fight coronavirus", *Financial Times* (Londres), 8 de mayo de 2020.

comparación con el segundo trimestre de 2019²⁸. La especulación de los precios financieros y la reducción de la demanda agregada mundial afectan especialmente a los países en desarrollo que dependen de los productos básicos, en primer lugar el petróleo, seguido de cerca por otros minerales, como el cobre. A esto se suma el colapso casi total del sector turístico internacional (servicios comerciales) que durante años ha sido un salvavidas para muchos países en desarrollo de ingreso mediano y bajo, incluidos los pequeños Estados insulares en desarrollo.

34. En tercer lugar, se prevé que las remesas, que son una fuente crucial de entrada de monedas extranjeras para muchos países en desarrollo de ingreso mediano y bajo, se reducirán alrededor de un 20 % en 2020 con respecto al nivel récord de 554.000 millones de dólares registrado en 2019²⁹.

35. En cuarto lugar, se espera que la inversión extranjera directa en los países en desarrollo, que suele ser una modalidad más estable de financiación externa, se contraiga hasta un 40 % en 2020 con respecto a 2019³⁰. Además de las revisiones a la baja de los planes de inversión, muchos países en desarrollo experimentan un aumento de las salidas de divisas extranjeras de filiales de empresas transnacionales, debido al aumento de los pagos de regalías, los dividendos y las remesas de utilidades que se transfieren a las sedes que luchan contra la caída de los ingresos.

36. Estas presiones simultáneas sin precedentes sobre las ya graves limitaciones de las balanzas de pagos se combinan con las presiones ligadas a la crisis ejercidas sobre los presupuestos públicos nacionales. Las presiones ejercidas sobre los presupuestos públicos nacionales se derivan, ante todo, de la caída de los ingresos públicos causada por la suspensión de la actividad económica, junto con el aumento de los gastos sanitarios y sociales efectuados para combatir los efectos de la pandemia. Habida cuenta de que los sistemas de atención de la salud y de protección social de la mayoría de los países en desarrollo son más débiles que los de los países desarrollados, el esfuerzo adicional necesario para movilizar los recursos internos a fin de combatir los efectos de la pandemia tiende a ser mucho mayor. Además, como es habitual en tiempos de crisis, es probable que emerjan los pasivos contingentes contraídos por las autoridades públicas en situaciones “normales” si las alianzas público-privadas y otros instrumentos de financiación combinada se desbaratan, como puede ocurrir tras la crisis de la COVID-19, y si, en algunos países en desarrollo, las empresas estatales altamente endeudadas con funciones estratégicas se ven incapaces de refinanciar las obligaciones de deuda pendientes. Dado que, en los países en desarrollo, la deuda en moneda fuerte se suele basar en la evolución de la deuda soberana, cualquier deterioro en ese plano también puede aumentar considerablemente los costos de la financiación externa de las empresas privadas, empeorando así la sostenibilidad general de la deuda de las empresas.

37. En resumen, a menos que la comunidad internacional adopte medidas decisivas para responder de un modo adecuado, los efectos de la pandemia en la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo (y en su sostenibilidad de la deuda en general) darán lugar a un círculo vicioso de margen fiscal limitado para responder a la crisis de la COVID-19, deterioro de los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa, rebajas de categoría por parte de las agencias de calificación crediticia y aumento de los diferenciales de los bonos del Estado, todo ello seguido de una nueva salida de capitales y, por consiguiente, de un margen fiscal aún menor para que las

²⁸ Organización Mundial del Comercio, “Trade falls steeply in the first half of 2020”, comunicado de prensa, 22 de junio de 2020.

²⁹ Banco Mundial, *COVID-19 Crisis Through a Migration Lens, Migration and Development*, informe núm. 32 (Washington D. C., abril de 2020).

³⁰ *World Investment Report 2020: International Production beyond the Pandemic* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta E.20.II.D.23).

economías en desarrollo particularmente afectadas luchan contra la crisis de la COVID-19. En vista de que, en la fecha de redacción del presente informe, la pandemia está cobrando impulso en lugar de perderlo en algunas regiones en desarrollo, los impagos en serie de la deuda soberana en todo el mundo en desarrollo son una posibilidad clara³¹.

IV. Recomendaciones de política: del alivio de la deuda de emergencia a una solución duradera para la deuda sostenible en los países en desarrollo

38. Como se ha indicado, el principal requisito para que los países en desarrollo aborden la crisis de la COVID-19 y garanticen una recuperación sólida es el apoyo de la liquidez en gran escala, que, según las estimaciones del FMI y de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, ascendía al menos a 2,5 billones de dólares en los primeros días de la crisis. Dado que la pandemia aún está en desarrollo, estas primeras estimaciones pueden haber resultado conservadoras, como indican las estimaciones posteriores del FMI, el Banco Mundial y las Naciones Unidas. El alivio de la deuda solo puede contribuir de manera limitada a satisfacer las necesidades de liquidez de los países en desarrollo. Además, cuanto más apoyo de la liquidez de este tipo se preste en forma de nuevos préstamos, incluso en condiciones favorables, mayor será la cantidad de años en que la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo seguirá siendo frágil, lo que tendrá repercusiones de gran alcance para la aplicación de la Agenda 2030. Aun así, un alivio de la deuda bien concebido es esencial, ya que no solo aborda las presiones inmediatas de liquidez, sino que también puede resolver problemas de insolvencia estructural y de sostenibilidad de la deuda a largo plazo.

39. En la actualidad, el FMI, por conducto de su Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes, ha cancelado durante seis meses los reembolsos de la deuda que le adeudaban las 27 economías en desarrollo más pobres, por un monto estimado en 215 millones de dólares³². Sin embargo, lo que está marcando la pauta del actual enfoque adoptado por la comunidad internacional para el alivio de la deuda relacionado con la COVID-19 es la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del Grupo de los 20 para los países más pobres, aprobada el 15 de abril. Como parte de la Iniciativa, 73 países en desarrollo, principalmente de ingreso bajo, tienen derecho a una suspensión de los reembolsos de la deuda a sus acreedores bilaterales entre mayo y diciembre de 2020, siempre que tengan una situación activa de endeudamiento con el FMI (incluidas las solicitudes de financiación futura del FMI), que puedan demostrar que los recursos liberados temporalmente se utilizan para aumentar el gasto sanitario y económico en respuesta a la crisis de la COVID-19 y que se sometan a la plena divulgación de sus obligaciones de deuda pública (con la posible excepción de la información delicada desde el punto de vista comercial)³³. La Iniciativa abarca una deuda bilateral estimada en 12.000 millones de dólares adeudados por países que reúnen las condiciones, y, a mediados de junio, algo más de la mitad de esos países ya habían informado de su adhesión a ella. Se exhorta a los acreedores privados a que se sumen a la Iniciativa en condiciones comparables y se pide a los bancos multilaterales de desarrollo que contemplen la posibilidad de sumarse a ella si es compatible con el mantenimiento de las elevadas calificaciones

³¹ FMI, “Global Financial Stability Report update” (Washington D. C., junio de 2020).

³² Véase, por ejemplo, Jubilee Debt Campaign, “Reaction to \$125 million of debt cancellation by IMF” (14 de abril de 2020).

³³ Grupo de los 20, “G20 finance ministers and central bank governors meeting, 15 April 2020 (virtual)”, comunicado (15 de abril de 2020), anexo II.

crediticias actuales. En el contexto, el saldo total de la deuda externa pública y con garantía pública a largo plazo de los países que reúnen las condiciones de la Iniciativa ascendía a 457.300 millones de dólares a finales de 2018, de los cuales 174.300 millones de dólares se adeudaban a acreedores bilaterales³⁴.

40. Si bien la Iniciativa se acoge con beneplácito como una forma de proporcionar un respiro temporal, que se necesita con urgencia, a algunos de los países en desarrollo más vulnerables, ha puesto de relieve los principales obstáculos a la hora de promover soluciones integrales para el deterioro de la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo antes y después de la COVID-19. En particular, esto hace referencia a la interrupción de los progresos en la incorporación de acreedores privados³⁵ y, hasta ahora, a la reticencia hacia una nueva Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral. Habida cuenta de la gran influencia que un pequeño número de agencias privadas de calificación crediticia tiene en las condiciones de acceso futuro de los países en desarrollo a los mercados, los Estados Miembros deben contemplar medidas para mitigar la dependencia automática de las evaluaciones de esas agencias, incluso en las reglamentaciones, al promover una mayor competencia, adoptar medidas para evitar conflictos de intereses y mejorar la calidad de las calificaciones, y establecer requisitos de transparencia más estrictos en las normas de evaluación de la agencias de calificación crediticia³⁶. También podría considerarse la posibilidad de que una agencia de calificación crediticia de control público desempeñara una función en este sentido.

41. Además, dado que la sostenibilidad de la deuda soberana se está deteriorando rápidamente en diversas categorías de países en desarrollo, es necesario adoptar medidas decisivas para ampliar el alcance de las iniciativas existentes de manera eficaz³⁷. Al hacerlo, se debe incluir lo siguiente:

a) **Moratorias temporales de la deuda más amplias y prolongadas.** Las moratorias temporales son esenciales para dar un respiro macroeconómico inmediato a los países en desarrollo afectados por la crisis con el fin de que puedan hacer frente a la crisis de la COVID-19 y recuperarse de sus efectos. Esas moratorias deben concederse a los países en desarrollo que lo soliciten, independientemente de los criterios de ingresos u otros criterios de admisibilidad, deben englobar a todos los tipos de acreedores (multilaterales, bilaterales y privados) y deben renovarse automáticamente cada año según sea necesario. Englobar a los distintos tipos de acreedores es primordial para evitar situaciones en que los recursos liberados por la suspensión de los reembolsos del servicio de la deuda a algunos acreedores se utilicen para cumplir los planes de amortización de otros acreedores que no cooperan. Si se incluye a todos los acreedores y queda claro que la nueva situación es sostenible, podría ejercerse una influencia positiva en las evaluaciones de las agencias de calificación crediticia de los países que solicitan asistencia³⁸;

³⁴ Véase UNCTAD, “From the great lockdown to the great meltdown”, pág. 8.

³⁵ Véase Instituto de Finanzas Internacionales, “Letter to IMF, the World Bank and the Paris Club on a potential approach to voluntary private sector participation in the debt service suspension initiative”, 1 de mayo de 2020.

³⁶ Véase la resolución 74/202 de la Asamblea General.

³⁷ Véase UNCTAD, “From the great lockdown to the great meltdown”, págs. 9 a 12; Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, “COVID-19 and sovereign debt”, documento de políticas núm. 72, 14 de mayo de 2020; y Naciones Unidas, “La deuda y la COVID-19: Una respuesta global solidaria”, 17 de abril de 2020.

³⁸ Véase, por ejemplo, Patrick Bolton y otros, “Born out of necessity: a debt standstill for COVID-19”. Centro de Investigación sobre Políticas Económicas, informe sobre políticas núm. 103 (abril de 2020). En su propuesta, los autores reconocen la ausencia de mecanismos internacionales establecidos para lograr la plena participación de los acreedores privados en las moratorias de la deuda y sugieren la creación de un servicio central de crédito en el Banco Mundial o en los

b) **Sostenibilidad de la deuda a largo plazo.** El respiro obtenido a través de un enfoque más flexible de las moratorias temporales debe utilizarse para evaluar qué países requieren reestructuraciones más profundas de la deuda soberana, no solo para devolverlos a una trayectoria de reembolso a corto plazo de sus obligaciones de deuda, sino también para garantizar que los requisitos de reembolso sean compatibles con: a) el restablecimiento sostenible de las trayectorias fiscal, del crecimiento inclusivo y de la balanza comercial; y b) los requisitos de inversión derivados de la aplicación oportuna de la Agenda 2030;

c) **Canjes de deudas.** Una forma menor de alivio de la deuda, en comparación con las reestructuraciones más profundas de la deuda soberana, podría proporcionarse en forma de canjes de deuda por COVID-19 a los países con una carga de la deuda elevada pero sostenible que están luchando por hacer frente a los efectos inmediatos de la crisis de la COVID-19. Los programas de canje de deudas pueden ser eficaces para abordar diversos tipos de composición de la deuda en los países en desarrollo y, en particular, la exposición a grandes deudas comerciales y a grandes volúmenes de deuda pública. Habría que acordar las modalidades específicas y, en términos generales, se podrían basar en los programas de canje de deuda existentes;

d) **Plan Marshall de asistencia oficial para el desarrollo.** En el caso de los países en desarrollo más pobres, el alivio inmediato de la deuda mediante una reestructuración de sus obligaciones actuales de deuda con sus acreedores oficiales a fin de mejorar las condiciones favorables y reducir los costos del servicio podría financiarse mediante una ampliación de la asistencia oficial para el desarrollo. Como alternativa, un “Plan Marshall” de asistencia oficial para el desarrollo destinado a movilizar los compromisos incumplidos en materia de asistencia oficial para el desarrollo en el pasado podría proporcionar una financiación excepcional para los gastos de salud relacionados con la COVID-19 en los países beneficiarios, lo que contribuiría de manera indirecta a mitigar la creciente carga de la deuda.

42. Sin embargo, es evidente que, con el paso del tiempo, se requerirán reestructuraciones más profundas de la deuda soberana, sobre todo con miras a mantener en marcha la Agenda 2030³⁹. La crisis de la COVID-19 ha puesto de manifiesto los conocidos defectos de la actual falta de arquitectura internacional para hacer frente a la carga de la deuda soberana insostenible de manera rápida, justa e integral, en particular en los países en desarrollo. Entre esos defectos figuran la naturaleza demasiado escasa y tardía de las reestructuraciones de la deuda en el pasado, las resoluciones de las crisis de la deuda que favorecen en gran medida las políticas procíclicas de austeridad, las cuales socavan las futuras perspectivas de crecimiento y la sostenibilidad de la deuda, y el aumento de la fragmentación de los mecanismos para abordar los diferentes intereses de los acreedores, que se manifiestan en los problemas que plantean los acreedores renuentes⁴⁰. Por consiguiente, desde 1970, casi la mitad de los episodios de reestructuración de la deuda soberana con acreedores privados han ido seguidos de otro incumplimiento en

bancos regionales de desarrollo para los países que soliciten asistencia en forma de moratorias temporales. Ese arreglo proporcionaría, en esencia, un incentivo para que los acreedores privados participaran en las moratorias al ofrecer un respaldo internacional de prioridad para garantizar el futuro reembolso íntegro de las obligaciones de deuda pendientes a los acreedores privados participantes, con lo que los acreedores privados que no cooperan quedarían en una posición de desventaja, al tiempo que se permitiría inicialmente utilizar los fondos liberados por las moratorias temporales para responder a la crisis.

³⁹ Véase también [A/74/234](#).

⁴⁰ Véase *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2015: Hacia una arquitectura financiera internacional al servicio del desarrollo* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta S.15.II.D.4), págs. 151 a 161. Véase también *Trade and Development Report 2019*, págs. 96 a 101.

un plazo de tres a siete años, y después del 60 % de ellos se produjo una nueva reestructuración⁴¹.

43. Por lo tanto, ha llegado el momento de que la comunidad internacional redoble sus esfuerzos por poner remedio a esos defectos de manera sistemática. Aparte de las medidas de emergencia, como la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del Grupo de los 20 y las propuestas conexas, esos esfuerzos deben centrarse en la mejora de los mecanismos institucionales multilaterales y basados en el mercado para ofrecer soluciones duraderas a la sostenibilidad de la deuda de los países en desarrollo y, de ese modo, contribuir al desarrollo. Las mejoras de los enfoques basados en el mercado, como el uso de cláusulas únicas de acción colectiva⁴² para controlar a los acreedores privados renuentes, la utilización más sistemática de bonos supeditados al Estado y la inclusión de cláusulas de desastre que activan moratorias temporales automáticas, pueden contribuir a mitigar los costos de las reestructuraciones de la deuda soberana en el futuro, en particular cuando la deuda comercial, en concreto la deuda en bonos, sea considerable. Sin embargo, esas mejoras contractuales no establecen directrices para los objetivos generales de esas reestructuraciones y las metodologías subyacentes conexas de la evaluación de la sostenibilidad de la deuda. En vista de la crisis de la COVID-19, resultaría de suma importancia promover un marco institucional multilateral más amplio que establezca mecanismos transparentes para facilitar una coordinación total entre acreedores y deudores y garantizar que toda reestructuración de la deuda soberana sobre esa base favorezca el bienestar de todos los ciudadanos interesados.

44. Las Naciones Unidas constituyen un foro de larga data para promover el diálogo entre acreedores y deudores con el fin de prevenir y resolver las crisis de la deuda soberana⁴³. La Organización debe esa condición al hecho de que no es un acreedor en sí mismo y ofrece un espacio inclusivo y democrático para el debate⁴⁴. Es un espacio apropiado para respaldar un programa de acción internacional destinado a lograr una solución duradera en apoyo de la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo más allá de la pandemia y la aplicación de la Agenda 2030. El Evento de Alto Nivel sobre la Financiación para el Desarrollo en la Era de la COVID-19 y Después⁴⁵ ofrece un espacio para las deliberaciones inclusivas en apoyo de esos objetivos.

⁴¹ Martín Guzmán, “Sovereign debt crisis resolution: will this time be different?”, presentación realizada en la 12ª Conferencia de la UNCTAD sobre Gestión de la Deuda, Ginebra, 19 de noviembre de 2019.

⁴² Véase, por ejemplo, Mark Sobel, “Merits of single-limb CACs”, Official Monetary and Financial Institutions Forum, 9 de julio de 2018.

⁴³ Véase la resolución 69/319 de la Asamblea General. Véase también UNCTAD, “Principios sobre Promoción de Otorgamiento y Toma Responsables de Préstamos Soberanos” (10 de enero de 2012); UNCTAD, *Sovereign Debt Workouts: Going Forward – Roadmap and Guide* (abril de 2015).

⁴⁴ Véase Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, “COVID-19 and sovereign debt”.

⁴⁵ Véase Naciones Unidas, “Financing for development in the era of COVID-19 and beyond”, disponible en <https://www.un.org/en/coronavirus/financing-development>.

Anexo

Deuda externa de los países en desarrollo

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

	2009-2019 (promedio)	2016	2017	2018	2019 ^a
Todos los países en desarrollo					
Total de la cuantía de la deuda externa^b	7 722,0	8 387,6	9 233,7	9 712,5	10 057,0
Deuda externa a largo plazo	5 407,1	6 145,3	6 634,4	6 842,2	7 110,5
Deuda pública y con garantía pública/deuda externa a largo plazo	49,7 %	48,1 %	50,6 %	51,4 %	52,0 %
Deuda privada no garantizada/deuda externa a largo plazo	50,3 %	51,9 %	49,4 %	48,6 %	48,0 %
Deuda externa a corto plazo	2 166,8	2 110,4	2 455,8	2 698,8	2 752,8
Total del servicio de la deuda externa	923,6	1 087,0	1 145,0	1 271,0	1 328,9
Coefficiente de endeudamiento^c					
Total de la deuda externa/PIB	26,9 %	28,9 %	29,1 %	28,9 %	29,0 %
Total de la deuda externa/exportaciones ^c	94,8 %	113,5 %	110,9 %	105,1 %	110,6 %
Total del servicio de la deuda/PIB	3,2 %	3,7 %	3,6 %	3,8 %	3,9 %
Total del servicio de la deuda/exportaciones ^c	11,4 %	14,7 %	13,7 %	13,8 %	14,6 %
Reservas/deuda a corto plazo	354,6 %	334,0 %	302,5 %	273,6 %	278,8 %
Servicio de la deuda sobre la deuda pública y con garantía pública/ingresos públicos	3,7 %	4,2 %	4,1 %	4,5 %	4,7 %
Economías en desarrollo de ingreso alto					
Total de la cuantía de la deuda externa^b	5 072,9	5 523,9	6 160,2	6 593,1	6 768,7
Deuda externa a largo plazo	3 211,1	3 720,8	4 052,5	4 217,9	4 364,2
Deuda pública y con garantía pública/deuda externa a largo plazo	44,7 %	43,0 %	44,9 %	46,0 %	47,0 %
Deuda privada no garantizada/deuda externa a largo plazo	55,3 %	57,0 %	55,1 %	54,0 %	53,0 %
Deuda externa a corto plazo	1 799,7	1 753,6	2 055,7	2 295,8	2 313,5
Total del servicio de la deuda externa	591,7	727,4	780,2	838,7	871,3
Coefficiente de endeudamiento^c					
Total de la deuda externa/PIB	25,4 %	27,1 %	27,8 %	27,9 %	28,0 %
Total de la deuda externa/exportaciones ^d	88,2 %	103,5 %	104,0 %	101,4 %	106,3 %
Total del servicio de la deuda/PIB	3,0 %	3,6 %	3,5 %	3,6 %	3,7 %
Total del servicio de la deuda/exportaciones ^d	10,4 %	13,6 %	13,2 %	12,9 %	13,7 %
Reservas/deuda a corto plazo	329,9 %	311,2 %	275,0 %	244,3 %	245,7 %
Servicio de la deuda sobre la deuda pública y con garantía pública/ingresos públicos	2,7 %	3,0 %	3,2 %	3,1 %	3,0 %

	2009-2019 (promedio)	2016	2017	2018	2019 ^a
Economías en desarrollo de ingreso mediano					
Total de la cuantía de la deuda externa^b	1 590,1	1 747,8	1 948,2	2 051,6	2 175,2
Deuda externa a largo plazo	1 300,7	1 447,3	1 606,4	1 702,1	1 803,1
Deuda pública y con garantía pública/deuda externa a largo plazo	65,5 %	64,1 %	65,7 %	66,2 %	66,1 %
Deuda privada no garantizada/deuda externa a largo plazo	34,5 %	35,9 %	34,3 %	33,8 %	33,9 %
Deuda externa a corto plazo	241,5	252,6	287,1	292,7	308,6
Total del servicio de la deuda externa	177,9	225,5	213,9	241,1	289,7
Coefficiente de endeudamiento^c					
Total de la deuda externa/PIB	26,0 %	27,1 %	27,8 %	28,4 %	28,4 %
Total de la deuda externa/exportaciones ^d	100,3 %	121,2 %	117,0 %	110,5 %	117,5 %
Total del servicio de la deuda/PIB	2,8 %	3,5 %	3,1 %	3,3 %	3,8 %
Total del servicio de la deuda/exportaciones ^d	11,1 %	15,6 %	12,8 %	13,0 %	15,6 %
Reservas/deuda a corto plazo	464,7 %	418,9 %	405,5 %	385,5 %	402,3 %
Servicio de la deuda sobre la deuda pública y con garantía pública/ingresos públicos	6,3 %	7,7 %	6,7 %	7,4 %	8,9 %
Economías en desarrollo de ingreso bajo					
Total de la cuantía de la deuda externa^b	115,5	129,1	143,1	148,7	163,1
Deuda externa a largo plazo	98,8	112,1	124,9	130,6	143,0
Deuda pública y con garantía pública/deuda externa a largo plazo	91,4 %	90,1 %	90,4 %	90,7 %	87,4 %
Deuda privada no garantizada/deuda externa a largo plazo	8,6 %	9,9 %	9,6 %	9,3 %	12,6 %
Deuda externa a corto plazo	8,0	8,7	9,3	9,2	8,6
Total del servicio de la deuda externa	5,0	5,9	6,3	7,6	9,2
Coefficiente de endeudamiento^c					
Total de la deuda externa/PIB	29,6 %	32,0 %	33,3 %	31,9 %	33,1 %
Total de la deuda externa/exportaciones ^d	141,6 %	181,7 %	170,9 %	158,8 %	171,1 %
Total del servicio de la deuda/PIB	1,2 %	1,5 %	1,5 %	1,7 %	1,9 %
Total del servicio de la deuda/exportaciones ^d	6,2 %	8,6 %	7,9 %	8,4 %	10,1 %
Reservas/deuda a corto plazo	658,3 %	509,8 %	561,0 %	564,5 %	641,7 %
Servicio de la deuda sobre la deuda pública y con garantía pública/ingresos públicos	5,3 %	6,6 %	6,6 %	8,1 %	7,9 %

	2009-2019 (promedio)	2016	2017	2018	2019 ^a
Economías en transición					
Total de la cuantía de la deuda externa^b	943,5	986,7	982,1	919,0	950,0
Deuda externa a largo plazo	796,6	865,1	850,6	791,7	800,2
Deuda pública y con garantía pública/deuda externa a largo plazo	39,2 %	37,5 %	43,2 %	41,6 %	41,2 %
Deuda privada no garantizada/deuda externa a largo plazo	60,8 %	62,5 %	56,8 %	58,4 %	58,8 %
Deuda externa a corto plazo	117,7	95,4	103,7	101,2	122,1
Total del servicio de la deuda externa	149,0	128,1	144,5	183,7	158,8
Coefficiente de endeudamiento^c					
Total de la deuda externa/PIB	40,4 %	53,5 %	44,8 %	39,6 %	39,7 %
Total de la deuda externa/exportaciones ^d	129,3 %	184,2 %	149,9 %	116,2 %	122,6 %
Total del servicio de la deuda/PIB	6,5 %	6,9 %	6,6 %	7,9 %	6,6 %
Total del servicio de la deuda/exportaciones ^d	20,7 %	23,9 %	22,1 %	23,2 %	20,5 %
Reservas/deuda a corto plazo	500,2 %	514,3 %	541,7 %	593,6 %	571,4 %
Servicio de la deuda sobre la deuda pública y con garantía pública/ingresos públicos	6,4 %	7,4 %	6,2 %	10,3 %	9,4 %
Países menos adelantados					
Total de la cuantía de la deuda externa^b	272,2	309,4	336,4	356,6	378,0
Deuda externa a largo plazo	230,5	267,5	290,1	312,8	330,8
Deuda pública y con garantía pública/deuda externa a largo plazo	84,8 %	82,1 %	84,4 %	84,3 %	85,1 %
Deuda privada no garantizada/deuda externa a largo plazo	15,2 %	17,9 %	15,6 %	15,7 %	14,9 %
Deuda externa a corto plazo	27,9	29,7	33,3	30,1	29,5
Total del servicio de la deuda externa	17,9	21,3	22,5	25,9	33,5
Coefficiente de endeudamiento^c					
Total de la deuda externa/PIB	30,3 %	32,1 %	31,1 %	33,9 %	34,6 %
Total de la deuda externa/exportaciones ^d	129,2 %	163,1 %	151,2 %	148,7 %	159,8 %
Total del servicio de la deuda/PIB	1,9 %	2,2 %	2,1 %	2,5 %	3,1 %
Total del servicio de la deuda/exportaciones ^d	8,5 %	11,4 %	10,3 %	11,0 %	14,4 %
Reservas/deuda a corto plazo	404,1 %	406,1 %	379,6 %	414,8 %	449,2 %
Servicio de la deuda sobre la deuda pública y con garantía pública/ingresos públicos	8,5 %	10,8 %	9,2 %	11,7 %	17,2 %

	2009-2019 (promedio)	2016	2017	2018	2019 ^a
Pequeños Estados insulares en desarrollo					
Total de la cuantía de la deuda externa^b	40,8	43,8	45,7	48,6	50,4
Deuda externa a largo plazo	29,9	31,4	32,5	35,3	37,1
Deuda pública y con garantía pública/deuda externa a largo plazo	65,7 %	70,3 %	71,9 %	67,8 %	64,9 %
Deuda privada no garantizada/deuda externa a largo plazo	34,3 %	29,7 %	28,1 %	32,2 %	35,1 %
Deuda externa a corto plazo	9,3	10,7	11,5	11,7	11,5
Total del servicio de la deuda externa	6,1	5,0	6,5	6,6	7,0
Coefficiente de endeudamiento^c					
Total de la deuda externa/PIB	55,0 %	60,7 %	60,5 %	60,5 %	61,7 %
Total de la deuda externa/exportaciones ^d	155,3 %	171,0 %	166,9 %	165,2 %	172,4 %
Total del servicio de la deuda/PIB	8,2 %	6,9 %	8,6 %	8,2 %	8,5 %
Total del servicio de la deuda/exportaciones ^d	24,7 %	21,8 %	23,4 %	22,9 %	24,3 %
Reservas/deuda a corto plazo	235,0 %	208,4 %	205,3 %	200,8 %	208,8 %
Servicio de la deuda sobre la deuda pública y con garantía pública/ingresos públicos	9,7 %	13,5 %	11,1 %	9,8 %	10,0 %

Fuente: Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo basados en información del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y fuentes nacionales.

Nota: Los grupos de países son grupos económicos, tal como se definen en las clasificaciones UNCTADStat, disponibles <https://unctadstat.unctad.org/EN/Classifications.html>. La categoría "todos los países en desarrollo" hace referencia a países con economías en desarrollo de ingreso alto, ingreso mediano e ingreso bajo, así como a los países con economías en transición.

Abreviatura: PIB, producto interno bruto.

^a Estimaciones para 2019.

^b La cuantía total de la deuda incluye la deuda a largo plazo, la deuda a corto plazo y el uso del crédito del Fondo Monetario Internacional.

^c Los datos utilizados para el cálculo de las proporciones se han ajustado conforme a la disponibilidad de datos de los países.

^d Las exportaciones incluyen los bienes, servicios e ingresos primarios.