



**Conferencia de las
Naciones Unidas sobre
Comercio y Desarrollo**

Distr.
GENERAL

TD/424
29 de febrero de 2008

ESPAÑOL
Original: INGLÉS

12º período de sesiones
Accra (Ghana)
20 a 25 de abril de 2008

**SOLUCIONES PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA EN APOYO
DEL COMERCIO Y EL DESARROLLO**

Nota preparada por la secretaría de la UNCTAD*

I. INTRODUCCIÓN

1. A pesar de las iniciativas de alivio de la deuda vigentes y las condiciones favorables de los mercados financieros mundiales, los instrumentos de deuda siguen siendo una importante fuente de financiación para los países en desarrollo. La gestión de la deuda para asegurar su sostenibilidad se ha vuelto más urgente, especialmente a la luz de los cambios que se están produciendo en la estructura de la deuda de muchos países en desarrollo y economías de mercado emergentes. Una buena estrategia de gestión de la deuda pública, que abarque la deuda externa e interna, puede reducir los desajustes entre las monedas y los vencimientos y, por ende, contribuir a mitigar los posibles riesgos vinculados a las crisis externas e internas. Sin una gestión adecuada, las crisis de la deuda pueden dificultar el logro de los objetivos económicos nacionales en cuanto a los tipos de cambio, la financiación del comercio, el clima de inversión, la capacidad crediticia y la competitividad externa.

2. Sin embargo, una gestión eficaz de la deuda no puede, por sí sola, crear un círculo virtuoso, en el que el endeudamiento externo incremente la capacidad de exportación y en el que ésta genere a su vez los recursos necesarios para pagar la deuda. Por lo tanto, asegurar la sostenibilidad de la deuda sigue siendo crucial para varios países de bajos y medianos ingresos. En esos países, los préstamos deben complementarse con donaciones y otras formas de ayuda.

* Este documento se presentó en la fecha mencionada debido a demoras en su procesamiento.

La asistencia oficial para el desarrollo (AOD) puede contribuir significativamente a la sostenibilidad de la deuda, mediante donaciones y préstamos en condiciones favorables a los países para que puedan cumplir sus objetivos de desarrollo. En ese contexto, resulta esencial fomentar una mayor coherencia y coordinación entre la ayuda mundial y la arquitectura financiera.

II. TENDENCIAS RECIENTES

A. Deuda externa y endeudamiento del sector público

3. En 2006, la deuda externa total de los países en desarrollo aumentó en valores nominales (de 2.742 a 2.851 billones de dólares), pero disminuyó del 29 al 25% como proporción de su producto nacional bruto (PNB). El conjunto de los países en desarrollo redujo su deuda externa soberana con los acreedores, tanto oficiales como privados. En 2006, las operaciones de rescate de deuda soberana alcanzaron los 30.000 millones de dólares¹ y, en el período 2005-2006, los pagos de deuda bilateral a los países miembros del Club de París y de deuda multilateral a las instituciones financieras internacionales superaron los nuevos préstamos en unos 145.000 millones de dólares².

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

5. El análisis de la deuda pública de los países en desarrollo se ha centrado habitualmente en la deuda externa por tres razones: a) el endeudamiento externo puede incrementar el acceso de un país a los recursos, pero el endeudamiento interno sólo transfiere recursos dentro del país; b) habida cuenta de que los bancos centrales de los países en desarrollo no pueden emitir la cantidad de moneda necesaria para pagar la deuda externa, el endeudamiento externo está vinculado a vulnerabilidades que pueden causar crisis de la deuda; y c) no hay datos completos y fidedignos sobre la deuda pública interna.

6. Algunas de las razones para centrarse exclusivamente en la deuda externa quizás ya no sean válidas en el entorno actual, en el que varios países en desarrollo están adoptando políticas destinadas a cancelar deuda pública externa y reemplazarla por deuda interna. Pese a las limitaciones de los datos disponibles sobre el nivel y la composición de la deuda pública, se estima que entre 1994 y 2004 la deuda pública interna aumentó del 16 al 24% del PNB de los países en desarrollo, y del 39 al 57% de su deuda pública total³. Hay indicios de que esta

¹ Esto se hizo mediante la emisión de nueva deuda externa en condiciones más favorables.

² Banco Mundial (2007), *Global Development Finance*. Algunas operaciones de rescate de deuda se hicieron con recursos para la financiación del desarrollo.

³ U. Panizza (2007), *Domestic Public Debt in Developing Countries*, UNCTAD (inédito).

tendencia se ha acelerado desde entonces. En 2006, más del 70% del volumen de la deuda pública de los países con mercados emergentes correspondió a emisión de deuda interna⁴.

7. En los países de bajos ingresos también hay una tradición de endeudamiento interno. La acumulación de deuda pública interna puede deberse a un nivel de ayuda externa demasiado alto o demasiado bajo. Los países que tienen un déficit presupuestario no cubierto totalmente por las corrientes de los donantes suelen emitir deuda interna porque las instituciones financieras internacionales aconsejan normalmente limitar el endeudamiento externo a tasas comerciales. El aumento de la deuda interna a raíz del ingreso de corrientes de ayuda externa suele ser el resultado de la decisión gubernamental de esterilizar esas corrientes de ayuda para evitar la apreciación del tipo de cambio real.

8. Hasta hace poco, los préstamos soberanos eran el principal componente de las corrientes financieras hacia los países en desarrollo, pero en los últimos años los préstamos a las empresas han cobrado cada vez más importancia. En 1996, sólo el 20% de la deuda externa a largo plazo había sido contraída por prestatarios privados. En 2006, ese porcentaje se había duplicado al 41%. Entre 2002 y 2006, los prestatarios privados contrajeron el 60% de los préstamos bancarios externos a largo plazo de los países en desarrollo y emitieron el 75% de los bonos externos de esos países⁵. El incremento del endeudamiento de las empresas ha sido especialmente importante en Europa oriental y Asia central. En 2006, las empresas de esta región contrajeron nuevas deudas por un valor de 135.000 millones de dólares, lo que representa el 40% del total de la deuda de las sociedades privadas de los países en desarrollo, frente a un promedio del 19% en 1996-2003.

9. Al depender más de los mercados internacionales, los prestatarios privados pueden haber aumentado su exposición a los tipos de interés y los riesgos cambiarios, lo que plantea varias exigencias en materia de políticas, sobre todo la de evaluar el pasivo contingente del sector público derivado del endeudamiento del sector privado. Los gobiernos deben prestar especial atención al rápido aumento del endeudamiento en divisas de los bancos nacionales. Aunque no hay indicios de que el sector bancario en su conjunto haya contraído préstamos excesivos en los últimos años, algunos bancos de países de Europa oriental y Asia central han contraído grandes préstamos en los mercados internacionales de capital, y con estos fondos han concedido préstamos en el mercado interno. Esa situación podría dar lugar a desequilibrios monetarios de los bancos o de los balances de los prestatarios finales, aumentando así la fragilidad financiera.

B. Asistencia y alivio de la deuda

10. La segunda mitad del decenio de 1990 se caracterizó por la disminución de la AOD, pero esta situación se invirtió en 2002 y, en 2005, la asistencia oficial de donantes del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) se elevó a 82.000 millones de dólares (0,33% del ingreso nacional bruto de los países desarrollados). A pesar de esa tendencia reciente, alimentada por el alivio de la deuda y otras corrientes excepcionales, los niveles actuales y previstos de AOD siguen siendo

⁴ J. P. Morgan (2007), *Emerging Markets Debt and Fiscal Indicators*.

⁵ Banco Mundial, (2007), *Global Development Finance*.

inferiores a la promesa del Grupo de los Ocho (G-8) de duplicar la ayuda a África para el año 2010. Los países donantes en su conjunto (con notables excepciones) siguen destinando a la asistencia menos del objetivo convenido del 0,7% del ingreso nacional bruto. A pesar de las pruebas y argumentos poco concluyentes de los escépticos con respecto a la necesidad y el impacto de la AOD, ésta sigue siendo para muchos países de bajos ingresos la única fuente de financiación de distintos programas en el marco de sus políticas de desarrollo y reducción de la pobreza.

11. Sin embargo, la distribución de la asistencia sigue caracterizándose por su selectividad e inestabilidad: los 20 principales receptores de ayuda captaron más de la mitad de la AOD neta bilateral; el 90% de la ayuda total se destinó a menos del 50% de los receptores, y muchos de los países de bajos ingresos más pobres recibieron una asistencia muy reducida. Gran parte del reciente aumento de la ayuda se ha debido al alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados (PPME) y a la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM). En 1990 la condonación de deudas representó el 5% de los flujos totales de AOD, mientras que en 2006 equivalió al 30% de éstos.

12. Un componente fundamental de la Iniciativa en favor de los PPME desde que se puso en marcha en 1996 ha sido la noción de "adicionalidad". No obstante, una vez deducida la condonación de la deuda, la AOD disminuyó en 1998 hasta su nivel más bajo desde el inicio de la Iniciativa. Recién a partir de 2003, la diferencia entre la AOD nominal y las condonaciones superó los valores anteriores a la aplicación de la Iniciativa, con cifras comparables a las de principios del decenio de 1990. Mientras que el valor de la AOD nominal, una vez deducida la condonación de la deuda, sigue siendo similar al de principios de los años noventa, la AOD real, una vez descontada la condonación de la deuda, es notoriamente inferior a la cifra previa a la Iniciativa. Estos datos sugieren que el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa en favor de los PPME no ha tenido un carácter adicional⁶. Diez años después de la puesta en marcha de la Iniciativa, sería conveniente reconsiderar las modalidades y los criterios de elegibilidad para el alivio de la deuda, con el fin de concretar su carácter de aporte adicional y de separar, en el futuro, el alivio de la deuda para los países de bajos ingresos de las necesidades fundamentales de asistencia oficial para el desarrollo.

13. Desde el lanzamiento de la Iniciativa Ampliada en favor de los PPME en 2000, la adopción de medidas de alivio de la deuda ha proseguido de forma lenta pero constante. Anualmente, un promedio de tres países completan el programa y dos lo inician. En 2007, se añadió el Afganistán a la lista de países que reunían los requisitos para participar, lo que elevó su número total a 41. De ellos, 22 han completado el programa, 8 se encuentran en la etapa intermedia entre los puntos de decisión y culminación, y 11 todavía no han alcanzado el punto de decisión. Transcurrida una década desde el inicio del proceso, resulta cada vez más urgente acelerarlo y brindar el necesario alivio de la deuda.

⁶ Véase UNCTAD, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo*, 2006, págs. 92 a 103. Según una evaluación del Banco Mundial, la Iniciativa Ampliada ha tenido un carácter adicional. No obstante, esa evaluación utiliza como punto de referencia el año en que la AOD registró su nivel más bajo en tres décadas (calculado como proporción del PNB de los países donantes).

14. Entre 1995 y 2005, la cuantía total de la deuda de los 28 PPME que habían alcanzado el punto de decisión disminuyó aproximadamente un 10% en valores nominales (de 116.000 a 104.000 millones de dólares) y un 50% en proporción del PNB (de un 140 a un 70% del PNB). Uno de los objetivos de la Iniciativa en favor de los PPME era liberar recursos para las actividades de reducción de la pobreza. De hecho, la disminución del coeficiente de servicio de la deuda-PNB de los países pobres muy endeudados que habían llegado al punto de culminación se acompañó de un incremento del porcentaje de su PNB destinado a reducir la pobreza. No obstante, los datos sobre el avance hacia el cumplimiento para 2015 de los objetivos de desarrollo del Milenio de los PPME que han llegado al punto de decisión indican que es poco probable que ese incremento del gasto destinado a reducir la pobreza sea suficiente para alcanzar los objetivos⁷.

15. En el marco de la IADM se condonó el 100% de la deuda multilateral pendiente de 22 países pobres muy endeudados con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y el Banco Africano de Desarrollo. A finales de 2006, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) hizo pública su intención de condonar también la deuda de sus miembros que fueran PPME. De este modo, despejó el camino para que cinco países pobres muy endeudados de América Latina se beneficiaran de la IADM tras completar la Iniciativa en favor de los PPME⁸. No obstante, la modalidad de financiación escogida por el BID para condonar la deuda suscita cierta inquietud, pues reduce los fondos del Banco destinados a los préstamos en condiciones de favor, lo que podría provocar una reducción del otorgamiento de estos préstamos a los países de bajos ingresos de América Latina y el Caribe.

III. ANÁLISIS DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

16. En los últimos años, el FMI ha elaborado un marco de sostenibilidad de la deuda para los países de medianos ingresos con acceso a los mercados, y el FMI y el Banco Mundial han establecido conjuntamente un marco de este tipo para los países de bajos ingresos. El objetivo principal del marco correspondiente a los países de medianos ingresos es examinar las vulnerabilidades y formular políticas destinadas a disminuir la probabilidad de una crisis de la deuda. El marco para los países de bajos ingresos tiene también por objetivo orientar tanto las decisiones de endeudamiento de los prestatarios como la asignación de las donaciones por parte de los bancos multilaterales de desarrollo. En particular, el marco permite determinar, mediante una serie de umbrales, si un país reúne los requisitos para recibir donaciones de la AIF.

⁷ Véase el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* de la UNCTAD, 2006, cuadro 3.A2 pág. 130.

⁸ Dado que el Banco Asiático de Desarrollo no indicó tener la intención de participar en la IADM, tres países pobres muy endeudados (Afganistán, Kirguistán y Nepal) no se beneficiarán de medidas de alivio pleno de la deuda con arreglo a dicha Iniciativa.

Los umbrales se calculan combinando los coeficientes de endeudamiento del país y el índice de evaluación de las políticas e instituciones nacionales (EPIN)⁹.

17. El marco de sostenibilidad de la deuda que se aplica generalmente plantea varios reparos. Uno de los principales problemas radica en la definición de deuda. Aunque a menudo se reconoce la creciente importancia del endeudamiento interno, la mayoría de los análisis de sostenibilidad de la deuda se centran en el endeudamiento externo, y no contemplan la interrelación entre la deuda interna y externa. El argumento con el que habitualmente se justifica este enfoque es que las deudas públicas externa e interna tienen distintos riesgos de incumplimiento y, por ende, no pueden simplemente sumarse para calcular un indicador único del total de la deuda pública. Sin embargo un coeficiente de deuda agregado que atribuyera mayor peso a los tipos de deuda "de mayor riesgo" que a los tipos de deuda más seguros sería mejor que la práctica actual de asignar la misma ponderación a todos los tipos de deuda, o asignar una ponderación de uno a todos los tipos de deuda externa y de cero al resto. Para contribuir al diseño de un indicador de este tipo, se necesita conocer mejor la estructura de la deuda y proseguir la investigación de las vulnerabilidades que derivan de los diferentes tipos de deuda. A su vez, eso mejoraría la cobertura general de las estrategias de gestión de la deuda y se reduciría la probabilidad de que hubiera crisis de la deuda, pues el seguimiento de los riesgos sería mejor.

18. La cuestión más importante que plantea el marco para los países de bajos ingresos es la utilización de umbrales de endeudamiento para determinar el riesgo que corre un país de tener problemas de deuda y si reúne los requisitos necesarios para obtener donaciones de la AIF. Los umbrales se calculan mediante un ejercicio econométrico que no siempre arroja resultados confiables en lo que respecta a la probabilidad de tener problemas de deuda. A esto se suma el hecho de que las categorías de clasificación de los países del marco de sostenibilidad son demasiado generales¹⁰. Esto puede afectar la calidad de los resultados, dado que la capacidad de endeudamiento de los países que encabezan el grupo puede verse subestimada mientras que la de los que ocupan las últimas posiciones puede sobreestimarse. Con el marco actual se corre el riesgo de sustituir el anterior enfoque único aplicable a todos los países por cuatro o cinco "enfoques únicos" aplicables a todos los países.

19. Asimismo, la influencia determinante del índice de evaluación de las políticas e instituciones nacionales en el cálculo de los umbrales de deuda sigue despertando legítima inquietud. Los conceptos de buen gobierno y calidad institucional son esencialmente subjetivos y, dado que el Banco Mundial también hace recomendaciones a los países sobre gobernanza y mejores prácticas, el índice podría reflejar el grado de aplicación por los países de las recomendaciones de políticas del banco. También preocupa la exactitud de la medida y la coherencia de su uso entre los diferentes países. Los problemas de medida deben considerarse seriamente a la hora de determinar cuánto influye el índice en el otorgamiento de los préstamos.

⁹ El EPIN es un índice subjetivo que cuantifica el desempeño de un país en cuatro categorías: gestión económica, políticas estructurales, políticas de inclusión social y gestión e instituciones del sector público. El índice se compone de 16 indicadores y va del 1 al 6 (débil a sólido).

¹⁰ C. Wyplosz (2007) *Debt sustainability assessment: the IMF approach and alternatives*. Documento de trabajo N° 03/2007 del Graduate Institute of International Studies (HEI), Ginebra.

Otro dilema radica en que la evaluación de las políticas e instituciones nacionales se usa tanto para asignar los recursos de la AIF -mediante el correspondiente índice de asignación de recursos- como para orientar las decisiones de la AIF sobre la distribución de las donaciones, mediante el marco de sostenibilidad de la deuda. Prescindiendo de otros factores, una calificación alta en la evaluación de las políticas e instituciones nacionales supone una mayor asignación de recursos, y una baja calificación puede motivar más donaciones.

Es desconcertante que, por una parte, las mejores políticas se traduzcan en más recursos y, por otra, los países con niveles de deuda más altos -y, cabría suponer, peores políticas- puedan recibir más donaciones que los países con políticas más sólidas y niveles moderados de deuda.

20. Por último, el marco de sostenibilidad de la deuda para los países de menores ingresos se basa en la primacía del servicio de la deuda y no contempla expresamente una evaluación de las necesidades de financiación para lograr los objetivos de desarrollo del Milenio. Como se indica en el Informe del Secretario General de las Naciones Unidas sobre el seguimiento de los resultados de la Cumbre del Milenio: "... deberíamos redefinir la sostenibilidad de la deuda como el nivel de deuda que permite a un país lograr los objetivos de desarrollo del Milenio y llegar a 2015 sin que aumente su relación de endeudamiento"¹¹. En foros de las Naciones Unidas se han planteado otras consideraciones: la Comisión de Derechos Humanos hizo un llamamiento para que se redacten directrices para los programas de alivio de la deuda externa, con el fin de garantizar que la necesidad de atender el servicio de la deuda no vaya en detrimento de las obligaciones relativas a la consecución de los derechos económicos, sociales y culturales fundamentales¹². Mientras tanto, el creciente interés jurídico y político por conceptos tales como los de deuda odiosa y concesión responsable de préstamos añade una dimensión adicional al concepto de sostenibilidad de la deuda y, su aplicabilidad tal como se lo define actualmente¹³.

21. Si bien sería conveniente contar con una regla sencilla para definir la sostenibilidad de la deuda, se necesita una investigación más a fondo, basada en la colaboración, para justificar el uso de un conjunto limitado y uniforme de indicadores para definirla. Hasta entonces, será preferible evaluar la sostenibilidad de la deuda en lo que respecta al desarrollo, estudiando cada caso por separado y contando con la plena colaboración de los gobiernos prestatarios para adaptar los criterios de sostenibilidad a la situación concreta del país. Ello también exige un examen público más minucioso y un debate público bien informado sobre la pertinencia de evaluar la gobernanza de los países en desarrollo, y la metodología adecuada para esa evaluación.

¹¹ Véase http://millenniumindicators.un.org/unsd/mi/pdf/a59_2005_S.pdf, pág. 19.

¹² Resolución 2004/18 del 16 de abril de 2004, en virtud de la cual se nombró a un experto independiente para que examine e informe acerca de esas directrices.

¹³ Véase R. Howse (2007), *The concept of odious debt in public international law*, documento de trabajo de la UNCTAD N° 185, julio.

IV. NORMAS MUNDIALES SOBRE FINANCIACIÓN Y COMERCIO INTERNACIONALES

22. El debate sobre las normas mundiales en relación con la deuda externa se centra fundamentalmente en los mecanismos capaces de reducir la probabilidad de que se produzcan crisis de la deuda y facilitar su gestión y resolución. Entre otras cosas, se analizan los mecanismos de quiebra en relación con la deuda externa soberana -y a veces también privada-, las mejoras de las condiciones y la financiación de los préstamos del FMI para las crisis, y la intervención anterior a las crisis en los mercados en relación con la deuda internacional. Pero el marco dentro del cual los países gestionan su deuda externa también se ve afectado por otros acontecimientos que afectan a las normas que rigen el comercio y su financiación, las medidas de la balanza de pagos y la inversión extranjera.

23. La importancia de este último conjunto de normas fue reconocida en la Declaración sobre la contribución de la Organización Mundial del Comercio al logro de una mayor coherencia en la formulación de la política económica a escala mundial, cuando se creó la OMC. La Declaración reconoce los vínculos que existen entre las políticas económicas al afirmar que:
"Una cooperación fructífera en cada esfera de la política económica contribuye a lograr progresos en otras esferas. La mayor estabilidad de los tipos de cambio... ha de contribuir a la expansión del comercio, a un crecimiento y un desarrollo sostenidos y a la corrección de los desequilibrios externos. También es necesario que haya un flujo suficiente y oportuno de recursos financieros en condiciones de favor y en condiciones de mercado y de recursos de inversión reales hacia los países en desarrollo, y que se realicen nuevos esfuerzos para tratar los problemas de la deuda, con objeto de contribuir a asegurar el crecimiento y el desarrollo económicos". Esta coherencia en la formulación de la política a escala mundial exige que "las instituciones internacionales competentes en cada una de esas esferas sigan políticas congruentes que se apoyen entre sí".

24. Como punto de partida del análisis del vínculo entre el comercio y la deuda, es necesario observar el compromiso, asumido por los Estados Miembros de las Naciones Unidas en la Declaración del Milenio, de avanzar hacia un "sistema comercial y financiero multilateral abierto, equitativo, basado en normas, previsible y no discriminatorio". Si bien se reconoce la falta de una definición generalmente aceptada del concepto de equidad en la esfera del comercio internacional y de las normas e instituciones financieras, cabe recordar que las normas internacionales (en particular de la OMC y el Convenio Constitutivo del FMI) incorporan el concepto de lealtad, que está estrechamente relacionado con el de equidad. Además, un ingrediente importante de la equidad de los instrumentos internacionales en cuanto al comercio, los mecanismos financieros y el desarrollo es la noción de que las normas deben ajustarse a las necesidades de desarrollo propias de cada país. Otro ingrediente es el derecho de las personas a tener "voz y participación", es decir su derecho a tener una visión del desarrollo que no les sea impuesta por la fuerza o decidida por otros. La Declaración del Milenio también contiene un componente de distribución puesto que el concepto de solidaridad mundial exige que "los problemas mundiales deben abordarse de manera tal que los costos y las cargas se distribuyan con justicia, conforme a los principios fundamentales de la equidad y la justicia social".

25. En cuanto a las restricciones cambiarias, existe la opinión generalmente aceptada de la intención de las disposiciones del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT/OMC) en relación con el comercio de mercancías en el sentido de que,

independientemente del efecto de las restricciones impuestas a las transacciones comerciales, no se impongan disciplinas que vayan más allá de las disposiciones del FMI. Sin embargo, esas decisiones son aceptables para las restricciones cambiarias no avaladas por el FMI, lo cual ha sido utilizado por el GATT y la OMC como base para una interpretación restrictiva del derecho de los países a recurrir a las medidas comerciales. En términos más generales, es válido cuestionar la aparente presunción de la jurisprudencia del GATT/OMC de que las restricciones cambiarias no avaladas por el FMI suponen una transgresión de las normas del GATT/OMC.

26. Las disposiciones del GATT/OMC relativas al comercio de mercancías no dejan margen para las decisiones sobre los controles cambiarios que se aplican a las transacciones de capital, por oposición a las que se aplican a las transacciones corrientes. Sin embargo, las disposiciones relativas a las restricciones para proteger la balanza de pagos en el caso del comercio de servicios en virtud del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS) podría dar lugar a que se planteen objeciones a los controles de capital por considerarse que son incompatibles con los compromisos específicos de un país, interpretados junto con las obligaciones generales del AGCS. De ahí la necesidad de contar con directrices para esos casos, elaboradas por las instituciones que tienen el mandato de tener en cuenta la equidad en los sistemas comerciales y financieros.

V. NUEVOS INSTRUMENTOS PARA LA PREVENCIÓN DE LAS CRISIS FINANCIERAS

27. El hecho de que prestamistas oficiales y privados de varios países en desarrollo hayan comenzado a participar activamente en los mercados internacionales de capital muestra las crecientes complejidades de la estructura actual de la arquitectura financiera internacional. La reforma de las instituciones existentes para responder a las nuevas realidades y generar un consenso sobre los mecanismos de prevención y solución de crisis podría ayudar a mejorar la eficiencia y la credibilidad universal del sistema financiero internacional.

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

29. La protección contra las perturbaciones negativas de la economía presenta dos ventajas para los países prestatarios. En primer lugar, contribuye a mantener la solvencia fiscal dado que normalmente son esas perturbaciones negativas las que convierten en insostenible un nivel de deuda que hasta ese momento había sido sostenible. En segundo lugar, puede mejorar la política fiscal porque durante los malos tiempos los gobiernos tendrán menos costos relacionados con el servicio de la deuda y más espacio de política fiscal. Un problema que se menciona con frecuencia es lo complejo que resulta determinar el precio de estos

nuevos instrumentos. Los problemas relacionados con la fijación de los precios se podrían atenuar creando un conjunto de instrumentos comparables emitidos por distintas economías emergentes. El esfuerzo coordinado de varios países podría generar la masa crítica necesaria. Un ejemplo de ese tipo es el mercado de bonos asiáticos, creado a fines de los años noventa gracias a un esfuerzo coordinado de varios países de Asia meridional y oriental a fin de fortalecer los sistemas financieros mediante una mejor utilización del ahorro regional y una reducción al mínimo del riesgo de desajuste entre las monedas y los vencimientos. Las instituciones internacionales podrían desempeñar un papel destacado en el desarrollo de un mercado de instrumentos de deuda segura, prestando asesoramiento normativo y promoviendo la emisión coordinada de ese tipo de instrumentos por varios países para establecer un marco de referencia.

30. El establecimiento de nuevas formas de préstamos también podría beneficiar a los países de ingresos bajos con acceso limitado al mercado. Por ejemplo, la mayoría de los préstamos de las instituciones financieras internacionales se hacen en dólares estadounidenses, euros, yenes o derechos especiales de giro. Las instituciones financieras internacionales podrían considerar la posibilidad de establecer un sistema en el que otorgaran y contrajeran préstamos en la moneda de sus países clientes, contribuyendo así al proceso de desarrollo tanto con su activo (mediante préstamos en moneda local) como con su pasivo (ayudando a desarrollar el mercado internacional de bonos en las monedas de los países en desarrollo)¹⁴.

31. La innovación financiera puede reducir las vulnerabilidades pero también generar nuevos riesgos. Una de las novedades más recientes ocurridas en los mercados de derivados ha sido la introducción de instrumentos de cobertura por incumplimiento crediticio (CDS por su sigla en inglés)¹⁵. Si bien los CDS pueden aumentar la eficiencia del mercado y reducir los costos de los préstamos, no deben pasarse por alto los riesgos que conllevan estos instrumentos. Este mercado exige que todas las partes interesadas, es decir, el iniciador del crédito, el creador del producto estructurado y el comprador del instrumento, cuenten con capacidades de modelización y gestión de los riesgos que sean comparables a sus respectivos riesgos y que lleven a cabo sus actividades con fuertes controles internos. Esto es difícil de lograr puesto que los CDS son personalizados, suelen ser únicos en su género, carecen de liquidez y son difíciles de apreciar. La crisis financiera iniciada en 2007 muestra cómo la

¹⁴ Véase B. Eichengreen y R. Hausmann, editores, *Other People's Money*, University of Chicago Press (2005), cap. 10; y R. Hausmann y R. Rigobon, "IDA in UF: On the benefits of changing the currency denomination of concessional lending to low-income countries" (2003) (inédito). Universidad de Harvard.

¹⁵ En su forma más sencilla, un comprador de CDS paga una prima por incumplimiento al vendedor a cambio de una protección que, si se produce el incumplimiento, cubre las pérdidas en que haya incurrido el comprador como resultado del impago. Una de las variaciones del CDS consiste en la protección contra el riesgo del diferencial de crédito (la pérdida del valor del bono debido al aumento del diferencial de crédito en relación con la tasa de los bonos del tesoro de los Estados Unidos libre de riesgo), mediante opciones de diferencial de crédito.

innovación financiera insuficientemente reglamentada puede restar claridad al sistema financiero¹⁶.

32. La deuda soberana no es la única fuente de vulnerabilidades. Los gobiernos también deben evaluar el pasivo contingente derivado de los préstamos al sector privado. Será necesario prestar más atención en el futuro a la cuestión del riesgo de contingencias que enfrentan los gobiernos y su capacidad de gestionar adecuadamente los riesgos puesto que es poco probable que el entorno financiero internacional propicio de los últimos años continúe indefinidamente. Puede que no sea suficiente la vigilancia que ejercen las autoridades financieras sobre el monto de la deuda de las empresas; habría que prestar más atención a la estructura de los vencimientos y la combinación de monedas de la deuda de las empresas.

33. Si bien los nuevos instrumentos de deuda podrían contribuir a reducir la probabilidad de crisis de deuda si se utilizan apropiadamente, es importante reconocer que hay pocas posibilidades de que en un futuro cercano los países en desarrollo puedan recaudar sumas importantes mediante esos instrumentos. De ahí que la prudencia al emitir nueva deuda y las políticas destinadas a evitar un endeudamiento excesivo, tanto por parte del sector público como del privado, seguirán siendo esenciales para evitar crisis de deuda y crisis financieras. En cuanto a la nueva arquitectura financiera necesaria a nivel internacional, la reforma debe centrarse en una mejor prevención de las crisis, pero no debe descartarse que incluso con un sistema mejorado éstas no se produzcan. Por ello también es necesario establecer mecanismos para resolverlas que sean semejantes a la hoy olvidada propuesta de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana.

VI. FOMENTO DE LA CAPACIDAD PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA

34. Dada la importancia crucial que tiene una buena gestión de la deuda para el desarrollo sostenible y las notorias deficiencias de muchos países en desarrollo en esa esfera, es obvio que se precisa un enfoque global del fomento de la capacidad. Se necesita un criterio holístico "ascendente" orientado al fortalecimiento de la capacidad de los países deudores. Las iniciativas deben basarse en las necesidades bien definidas de los propios países y en un conocimiento excelente del tipo de medidas de apoyo disponibles y de los desafíos que plantea toda búsqueda de resultados sostenibles. Al mismo tiempo, es necesario que la comunidad internacional mejore la prestación de los servicios de apoyo necesarios.

A. Las necesidades de los países

35. Los países en desarrollo precisan apoyo para el fomento de la capacidad a fin de fortalecer sus aptitudes en todos los aspectos relacionados con la gestión de la deuda. Ese apoyo debe estar adaptado a las necesidades y particularidades de cada país y debe propiciar el desarrollo y la aplicación de estrategias de deuda pública viables en el plazo mediano.

¹⁶ "Recent developments on global financial markets", nota de la secretaría de la UNCTAD, TD/B/54/CRP.2, 28 de septiembre de 2007.

36. El apoyo internacional para crear la capacidad necesaria debe constituir un marco amplio y coordinado que fomente la adquisición de conocimientos prácticos y analíticos de los funcionarios del gobierno responsables de la gestión de la deuda pública (externa e interna). Debe centrarse en una amplia gama de funciones, en particular: a) establecer marcos efectivos de gobernanza, rendición de cuentas y transparencia; b) mejorar la organización y estructura orgánica de las oficinas encargadas de la deuda; c) velar por la coordinación entre las instituciones nacionales encargadas de la gestión de la deuda; y d) crear manuales, procedimientos y descripción de funciones.

37. Este tipo de apoyo tiene dos componentes principales, a saber, las herramientas y la capacitación. Para que el país se beneficie de las mejores prácticas y las ventajas de la tecnología y herramientas más recientes de la manera más rentable, la ayuda debe incluir el suministro de las herramientas necesarias que ayuden a compilar y gestionar la información sobre la deuda externa e interna (incluida la vigilancia del pasivo contingente del sector privado). Debe proporcionarse capacitación adecuada en lo que respecta a la validación de los datos de la deuda, las estadísticas de la deuda pública, la composición y el nivel de la deuda pública mediante un análisis de cartera, y los análisis de riesgo y de sostenibilidad de la deuda, aspectos todos ellos necesarios para desarrollar estrategias de la deuda, así como capacitación en el uso efectivo de las herramientas.

38. Una característica fundamental del apoyo internacional descrito es la sostenibilidad de la ayuda al país. Dados los problemas comunes de muchos países en desarrollo, como la falta de personal calificado, el alto movimiento del personal y la poca frecuencia de algunas funciones de la gestión de la deuda, la capacitación y el apoyo deben ser permanentes y, al mismo tiempo, adaptarse a la evolución de las necesidades.

B. Los tipos de asistencia técnica disponible

39. Existen muchos proveedores oficiales de asistencia técnica en la esfera de la gestión de la deuda y del análisis de sostenibilidad de la deuda. Las principales organizaciones internacionales que proporcionan asistencia técnica en la gestión de la deuda son el Banco Mundial, el FMI, la secretaría del Commonwealth (Comsec), el Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE), las organizaciones regionales y el programa de fomento de la capacidad de los PPME. Estos programas ofrecen distintos productos y servicios. Por ejemplo, la UNCTAD y la Comsec son los dos principales proveedores de herramientas computarizadas de gestión de la deuda. Sin embargo, pese a la existencia de una gran cantidad de proveedores de asistencia técnica, hay lagunas en esferas importantes como el análisis de la cartera de la deuda, los análisis costo-riesgo y el desarrollo de estrategias de la deuda. Además, la cooperación coherente y sistemática entre los proveedores de los distintos niveles se encuentra todavía en una etapa muy temprana de desarrollo.

C. Posibles mejoras

40. La prestación efectiva de asistencia técnica en materia de gestión de la deuda presenta muchos retos tanto para los países receptores como para los proveedores. Se trata principalmente de la insuficiencia de recursos disponibles para responder a la demanda y asegurar la sostenibilidad, la coordinación inadecuada y la necesidad de un mayor reconocimiento de la importancia de la gestión efectiva de la deuda por los propios países.

41. Con respecto a la disponibilidad de recursos, los esfuerzos de las organizaciones internacionales para responder a los pedidos de asistencia de los países se ven dificultados por la escasez e imprevisibilidad de los fondos. Este problema es particularmente evidente en los programas en que existe un compromiso de prestar apoyo a largo plazo a las oficinas de gestión de la deuda y que, por consiguiente, deben mantener la capacidad de adaptar sus productos y prestar sus servicios en respuesta a la evolución de las necesidades de los países.
42. En cuanto a la coordinación, no siempre se sabe con precisión qué institución se ocupa de qué esfera en particular, con el consiguiente riesgo de duplicación o superposición de tareas, y de la confusión que se crea entre los donantes y los beneficiarios. Es preciso determinar qué organizaciones están mejor equipadas para proporcionar los distintos tipos de ayuda, y deben darse a conocer los planes. Además, es necesario hacer una evaluación regular de la asistencia técnica en materia de gestión de la deuda a nivel mundial.
43. En cuanto a la necesidad de un mayor reconocimiento de la importancia de una gestión efectiva de la deuda por los propios países receptores, es fundamental que éstos reconozcan la importancia que ello tiene para asegurar la sostenibilidad de la deuda. La adhesión a las mejores prácticas de la gestión de la deuda y una firme voluntad política para introducir las reformas necesarias son dos elementos clave que deben acompañar las actividades de fomento de la capacidad de los proveedores de asistencia técnica.

VII. CONCLUSIONES

44. Los últimos años se han caracterizado por un clima internacional favorable para la reducción de la carga de la deuda externa de los países en desarrollo que hacía mucho tiempo que no se registraba. Una liquidez mundial abundante, combinada con condiciones externas favorables y mejoras de las políticas hicieron que la aversión al riesgo fuese baja, lo que se tradujo en márgenes reducidos y un acceso amplio a recursos por parte de los países en desarrollo de ingresos medios. No obstante, hay indicios de que la situación podría cambiar. Desde el segundo semestre de 2007, una crisis que se profundiza y se extiende viene afectando a los mercados crediticios y financieros de las principales economías adelantadas. Hasta la fecha no se ha producido ningún contagio significativo a los países en desarrollo, pero la experiencia demuestra que las crisis pueden propagarse rápidamente mediante distintos vínculos y mecanismos. Además, varias economías en desarrollo y en transición mantienen amplios déficits por cuenta corriente y sus tipos de cambio están sobrevaluados.
45. Si ocurriera una contracción mundial del ciclo económico, como parece cada vez más posible a comienzos de 2008, la correlación entre distintas variables económicas fundamentales podría aumentar súbitamente produciendo riesgos más altos que cada acontecimiento por separado. Este problema tiene particular importancia en el actual entorno caracterizado por la gran importancia que tienen los productos financieros estructurados, poco claros y con un gran coeficiente de endeudamiento que son difíciles de medir y, por consiguiente, de comerciar.
46. El alivio de la deuda ha sido demasiado lento, no ha tenido un carácter adicional como se había previsto, y debería ampliarse a los países de bajos ingresos que no forman parte de la iniciativa en favor de los PPME y la IADM. Es necesario acelerar el proceso y aumentar las corrientes de AOD con el propósito último de alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio. Entretanto, es preciso hacer un examen y análisis más a fondo de las deficiencias del marco de

sostenibilidad de la deuda de los países de bajos ingresos, tal como está actualmente diseñado y aplicado. Si bien sería conveniente contar con una regla sencilla para definir la sostenibilidad de la deuda, se necesita una investigación más profunda para justificar el uso de un conjunto limitado de indicadores para definirla. Hasta entonces, será preferible evaluar la sostenibilidad de la deuda en lo que respecta al desarrollo haciendo un estudio caso por caso e incorporando una gama más flexible de indicadores y parámetros.

47. Un elemento positivo ha sido el mejoramiento de las estrategias de gestión de la deuda de los países en desarrollo en los últimos años. Las crisis financieras que se abatieron sobre los países con mercados emergentes en el segundo semestre de los años noventa hicieron que los responsables de las políticas tomaran conciencia de los riesgos de los préstamos externos y que los préstamos se reorientaran hacia fuentes internas. La deuda emitida en su mayor parte en el país tiene la ventaja de que se expresa en moneda nacional y, por consiguiente, se puede reducir al desajuste de monedas, además de contar con una base de inversores más estable. Se debería alentar y prestar apoyo a los gobiernos que están tratando de reducir el riesgo de una crisis de deuda limitando un excesivo endeudamiento externo y desarrollando el marco de infraestructura e institucional necesario para un mercado de deuda interna efectivo.

48. Sin embargo, los responsables de las políticas no deben ser demasiados complacientes puesto que la nueva estructura de la deuda también puede crear nuevas vulnerabilidades. La composición de la deuda es importante, pero es necesario ir más allá de la dicotomía de la deuda externa/interna. El paso al endeudamiento interno podría traer aparejadas importantes concesiones y, al decidir la estructura óptima de la deuda pública, los gestores de deuda deberían sopesar las consideraciones de costo y riesgo de las formas de financiación alternativas.

49. Dado que las deficiencias sistémicas suelen detectarse después de que comienza a manifestarse una crisis financiera, los encargados de las políticas deberían tener conocimiento de las posibles nuevas vulnerabilidades. La prevención de las crisis requiere contar con información detallada y rápida sobre la estructura de la deuda. La comunidad internacional puede cumplir una misión importante ayudando a los países en desarrollo a mejorar sus capacidades para compilar y difundir información sobre la estructura del total de la deuda pública. Esto ayudaría a los investigadores a detectar posibles nuevas vulnerabilidades, y a los países a mejorar sus estrategias de gestión de la deuda y a reducir aún más el riesgo de una crisis. La creación del programa SIGADE de la UNCTAD constituyó un paso importante en esta dirección pero, para garantizar la sostenibilidad, se precisa el apoyo permanente y una mayor coordinación entre las distintas oficinas nacionales de la deuda.

50. La importancia del papel de la UNCTAD en la prestación de asistencia técnica en materia de gestión de la deuda ha sido reconocida por los distintos interesados. En su resolución de 2007 sobre la deuda externa y el desarrollo (A/62/417/Add.3), la Asamblea General exhortó a la comunidad internacional a seguir cooperando con respecto a las actividades de fomento de la capacidad en los países en desarrollo en las esferas de la gestión y sostenibilidad de la deuda. En la reciente reunión del grupo asesor del SIGADE, celebrada en noviembre de 2007, se reiteró la importancia que sigue teniendo la gestión de la deuda y la asistencia técnica eficaz en respuesta a las necesidades cambiantes de los países en desarrollo y los países en transición. Además, se destacó la importancia del apoyo permanente que presta el programa SIGADE para que los países en desarrollo y los países en transición aumenten su capacidad de gestión de la deuda.