



# Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

Distr. general  
16 de septiembre de 2024  
Español  
Original: inglés

**Junta de Comercio y Desarrollo**  
**Grupo Intergubernamental de Expertos**  
**en Financiación para el Desarrollo**  
**Octavo período de sesiones**  
Ginebra, 25 a 27 de noviembre de 2024  
Tema 3 del programa provisional

## **Afrontar el costo de la financiación para el desarrollo para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible**

### **Nota de la secretaría de la UNCTAD**

#### *Resumen*

En el contexto de los factores sistémicos que repercuten en el elevado costo de la financiación para el desarrollo, los bancos de desarrollo (multilaterales, regionales y nacionales), las herramientas específicas (en ámbitos como la seguridad alimentaria, la transición energética y la transición digital) y el sistema de calificación crediticia cumplen una función para que los países en desarrollo puedan acceder a una financiación para el desarrollo asequible. En la presente nota se analizan esos ámbitos y se proponen iniciativas de política a nivel internacional, regional y nacional.



## I. Introducción

1. El tema de fondo y las preguntas orientativas del octavo período de sesiones del Grupo Intergubernamental de Expertos en Financiación para el Desarrollo fueron aprobados por la Junta de Comercio y Desarrollo mediante un procedimiento de acuerdo tácito que terminó el 30 de abril de 2024. Las preguntas orientativas son las siguientes:

a) ¿Qué políticas nacionales, regionales e internacionales podrían contribuir a afrontar el elevado costo de la financiación para el desarrollo?

b) ¿Existen herramientas específicas para afrontar el elevado costo de la financiación para el desarrollo en ámbitos como la seguridad alimentaria, la transición energética y la transición digital?

c) ¿Qué función desempeñan las instituciones financieras internacionales, los bancos multilaterales de desarrollo y las instituciones de financiación para el desarrollo y cómo pueden contribuir a que los países en desarrollo accedan a una financiación para el desarrollo asequible?

d) ¿Qué elementos influyen en las calificaciones crediticias soberanas y cuál es su función en la financiación para el desarrollo?

2. Este tema corresponde a los ámbitos de acción A, B, C, E y F del capítulo II de la Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, en la que se establecen retos y prioridades en relación con los recursos nacionales públicos, la actividad financiera y comercial privada nacional e internacional, la cooperación internacional para el desarrollo, la deuda y la sostenibilidad de la deuda y el tratamiento de las cuestiones sistémicas<sup>1</sup>.

3. En el capítulo II se presenta un análisis de los factores sistémicos críticos que repercuten en el costo de la financiación para el desarrollo en los países en desarrollo. En el capítulo III se tratan las funciones de los bancos multilaterales de desarrollo, los bancos regionales de desarrollo y los bancos nacionales de desarrollo para procurar una financiación para el desarrollo asequible, con miras a avanzar en la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En el capítulo IV se examinan las herramientas con las que afrontar el elevado costo de la financiación para el desarrollo en ámbitos como la seguridad alimentaria, la transición energética y la transición digital. En el capítulo V se analizan los factores determinantes de las calificaciones crediticias soberanas y su función en la financiación para el desarrollo. En cada capítulo se proponen iniciativas de política internacional, regional y nacional.

## II. Factores sistémicos que repercuten en el costo de la financiación para el desarrollo

### A. No emisión de divisas internacionales

4. Una característica clave del actual sistema monetario internacional es el papel del dólar de los Estados Unidos como principal divisa internacional utilizada en la facturación comercial, los pagos y las liquidaciones, las transacciones financieras y las reservas de divisas. Según el índice de uso de divisas internacionales, en 2023 el dólar se utilizó en cerca del 70 % de las transacciones internacionales. Las monedas de otras jurisdicciones desarrolladas —principalmente el yen, la libra esterlina y el euro— también son divisas internacionales, lo que se refleja en su uso como monedas de denominación de los préstamos concedidos por bancos multilaterales de desarrollo junto con el dólar. Las monedas de los países en desarrollo no sirven como divisas internacionales, salvo el renminbi, que desempeña un papel internacional desde octubre de 2016, cuando se añadió a la cesta de

<sup>1</sup> A/RES/69/313.

monedas que componen los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>2</sup>.

5. El hecho de que las monedas de las economías en desarrollo no sirvan como divisas internacionales es un factor crítico que influye en el riesgo y en el costo de la financiación para el desarrollo debido a:

- a) El mayor riesgo de volatilidad de los tipos de cambio;
- b) La mayor prima de riesgo al pedir préstamos en el extranjero, lo que encarece los valores y los préstamos internacionales;
- c) El mayor tipo de interés oficial interno que se requiere para atraer la entrada de capitales en épocas normales o para frenar la salida de capitales en épocas de endurecimiento de la política monetaria mundial o de incertidumbre financiera.

6. En consecuencia, los países en desarrollo han intentado reducir su vulnerabilidad mediante una estrategia de seguro propio consistente en acumular reservas internacionales, lo que puede resultar costoso<sup>3</sup>. Las siguientes medidas podrían ayudar a reducir los costos asociados a la no emisión de divisas internacionales: establecer plataformas multidisivas de monedas digitales de bancos centrales mayoristas para que los países en desarrollo tengan menos necesidad de convertir divisas y de acumular reservas de divisas internacionales<sup>4</sup>; reforzar otras formas de cooperación monetaria Sur-Sur, como los acuerdos regionales de líneas de *swap* y mancomunación de reservas para salvar las restricciones de liquidez<sup>5</sup>; y dar más protagonismo a los derechos especiales de giro mediante asignaciones anuales periódicas o criterios de asignación alternativos<sup>6</sup>.

## B. Asimetría de la integración financiera mundial

7. La integración financiera de los países en desarrollo desde la década de 1990 ha arrojado resultados desiguales en cuanto al acceso a la financiación para el desarrollo asequible que es necesaria para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Existen tres perfiles de integración financiera mundial en los países en desarrollo, a saber, las economías de mercado emergentes, que son en su mayoría países en desarrollo de ingreso mediano alto integrados en los mercados mundiales de capitales desde la década de 1990; las economías de mercado preemergentes, que son principalmente países de ingreso bajo o mediano bajo que empezaron a sacar partido de los mercados mundiales de capitales tras la crisis financiera mundial de 2008/09; y las demás economías en desarrollo, que, con algunas excepciones, están asociadas a niveles más bajos de exposición a acreedores privados y dependen sobre todo de financiamiento en condiciones concesionarias y de subvenciones.

8. La composición de los acreedores de la deuda pública y con garantía pública de cada grupo de países en desarrollo refleja sus diferentes perfiles de integración financiera. Las demás economías en desarrollo están expuestas principalmente a acreedores multilaterales y bilaterales, y en 2022 el 17 % de su deuda correspondía a acreedores privados. La exposición al sector privado de las economías de mercado preemergentes casi se ha duplicado desde 2010, lo que equivalía al 32 % del total en 2022. Las economías de mercado emergentes son las que han estado más tiempo expuestas a los mercados financieros, y aun

<sup>2</sup> Véase <https://www.imf.org/es/News/Articles/2016/09/29/AM16-NA093016IMF-Adds-Chinese-Renminbi-to-Special-Drawing-Rights-Basket>.

<sup>3</sup> UNCTAD, 2019, *Informe sobre el comercio y el desarrollo, 2019: financiar un new deal verde global* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta S.19.II.D.5, Nueva York y Ginebra).

<sup>4</sup> Mayer J., 2024, "De-dollarization: The global payment infrastructure and wholesale central bank digital currencies", working paper No. 102, Forum for Macroeconomics and Macroeconomic Policies.

<sup>5</sup> UNCTAD, 2022a, *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2022. Perspectivas de desarrollo en un mundo fracturado: desorden global y respuestas regionales* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta S.22.II.D.44, Ginebra).

<sup>6</sup> Véase <https://www.piie.com/publications/working-papers/imf-should-enhance-role-sdrs-strengthen-international-monetary-system>.

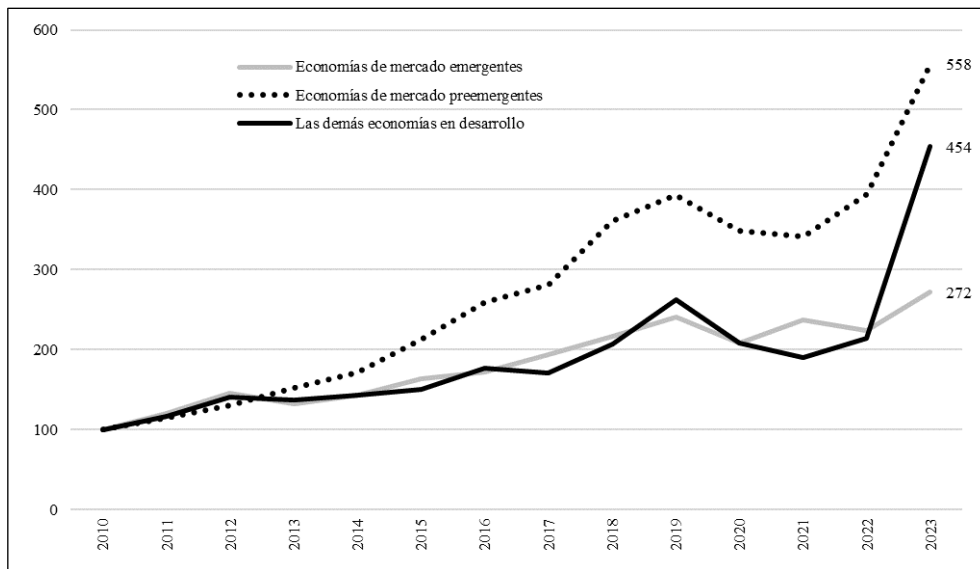
así en 2022 el 67 % del total de su deuda pública y con garantía pública correspondía a acreedores privados.

9. Las economías de mercado preemergentes, que emiten bonos soberanos de grado especulativo, se enfrentan a una mayor volatilidad de los diferenciales y, en consecuencia, acceden a los mercados mundiales de capitales a costos más elevados que las economías de mercado emergentes. El súbito y pronunciado aumento de la emisión de bonos desde 2010 ha sido la causa principal de que se haya triplicado la acumulación de deuda externa pública y con garantía pública en este grupo. En 2023 los bonos representaban el 56 % de la deuda total de las economías de mercado preemergentes, el 36 % de la deuda total de las economías de mercado emergentes y el 23,5 % de la deuda total de las demás economías en desarrollo.

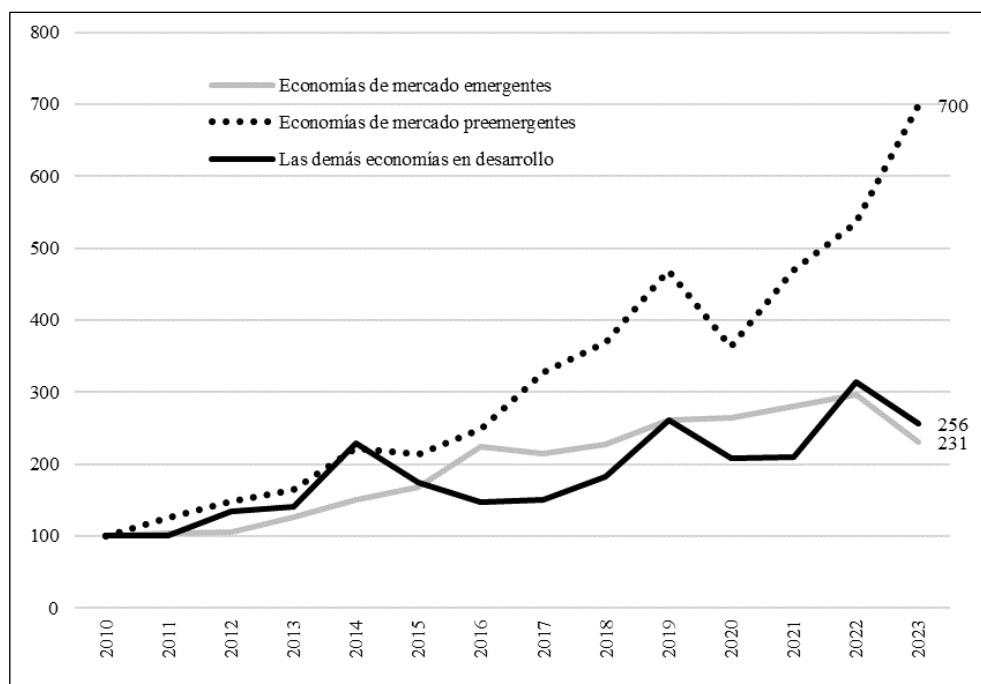
10. Tanto las economías de mercado preemergentes como las demás economías en desarrollo experimentaron fuertes incrementos (del 42 % y del 112 %, respectivamente) en los pagos de intereses externos en 2023. Además, los costos por intereses externos de las economías de mercado preemergentes aumentaron de media un 15,5 % anual entre 2010 y 2023, es decir, el doble que la tasa de aumento de los demás grupos. Igualmente, en el mismo período, los reembolsos del principal de las economías de mercado preemergentes aumentaron más que los de las economías de mercado emergentes y los de las demás economías en desarrollo (figura 1).

Figura 1  
**Evolución relativa de los pagos externos y los reembolsos a largo plazo**  
 (Índice: 2010 = 100)

a) **Pagos de intereses**



## b) Reembolsos del principal



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de los datos de International Debt Statistics del Banco Mundial.

11. El costo de la financiación para el desarrollo es un factor determinante crítico para la sostenibilidad de la deuda externa y del sector público. La sostenibilidad de un determinado volumen de deuda se ve amenazada si la tasa de crecimiento de los costos asociados al servicio de la deuda es superior a la tasa de crecimiento de los ingresos generados por el servicio de la deuda.

12. En cuanto a la deuda externa, si los costos del servicio de la deuda de un país aumentan más rápidamente que las exportaciones y las remesas, la sostenibilidad de la deuda se deteriorará. Entre 2017 y 2023 se produjo esta situación en la mayoría de las economías de mercado preemergentes y de las demás economías en desarrollo, pero no en las economías de mercado emergentes. La mediana del aumento anual de los costos del servicio de la deuda externa en las economías de mercado emergentes en ese período fue inferior (2,4 %) a la de las economías de mercado preemergentes (11,8 %) y a la de las demás economías en desarrollo (16,3 %). El crecimiento de las exportaciones y las remesas fue superior en las economías de mercado emergentes (6,4 %) que en las economías de mercado preemergentes (6,1 %) y en las demás economías en desarrollo (5 %).

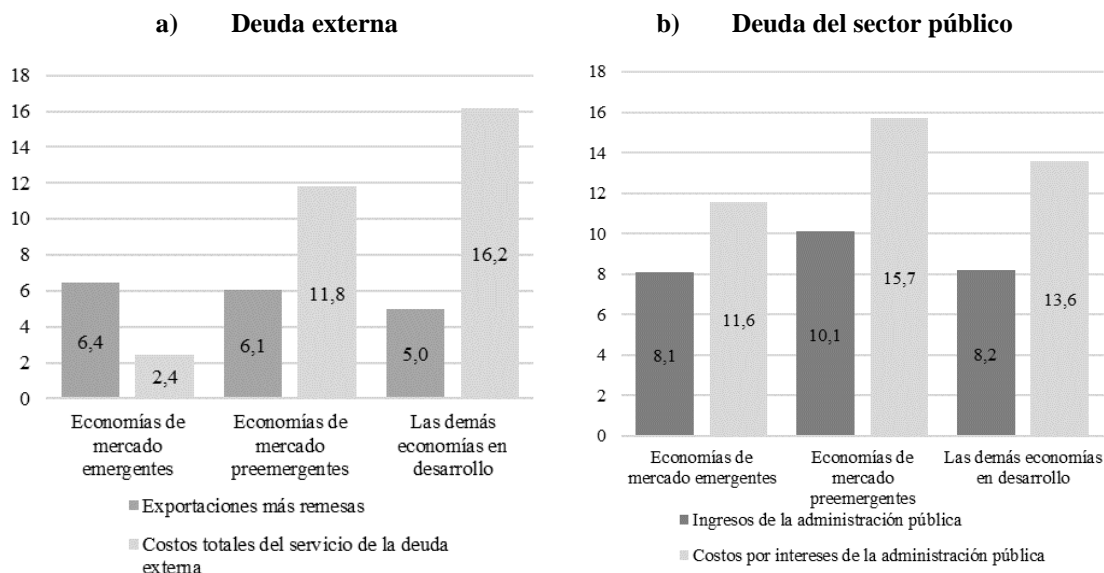
13. Si los costos del servicio de la deuda pública aumentan más rápidamente que los ingresos tributarios y de otra índole, la sostenibilidad de la deuda del sector público se deteriorará. El crecimiento de los costos por intereses superó al de los ingresos del sector público en la mayoría de los países de cada grupo. Entre 2017 y 2023, la mediana del aumento anual de los ingresos del sector público fue del 8,1 % en las economías de mercado emergentes, del 10,1 % en las economías de mercado preemergentes y del 8,2 % en las demás economías en desarrollo; mientras que los costos por intereses aumentaron en esos grupos de países, respectivamente, un 11,6 %, un 15,7 % y un 13,6 % (figura 2). Los grupos divergían en cuanto a la situación de la deuda externa, pero convergían en cuanto a la deuda del sector público. El perfil de integración externa de las economías de mercado emergentes en los mercados mundiales de capitales, el comercio mundial y las cadenas globales de valor se tradujo en una mejora general —aunque no universal— de la sostenibilidad de la deuda externa, sustentada por un aumento mucho menor de los costos del servicio de la deuda y un crecimiento ligeramente superior de las exportaciones y las remesas. Las economías de mercado preemergentes obtuvieron mejores resultados que las demás economías en desarrollo, pero los costos del servicio de su deuda externa aumentaron a un ritmo más rápido

que el de las economías de mercado emergentes y a un ritmo casi dos veces superior al de las exportaciones y las remesas de las economías de mercado preemergentes.

Figura 2

### Mediana de las variaciones anuales medias de los componentes de sostenibilidad de la deuda, 2017-2023

(Porcentaje)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de las estadísticas de finanzas públicas del FMI, de las *Perspectivas de la economía mundial* del FMI y de *International Debt Statistics* del Banco Mundial.

14. En general, la sostenibilidad de la deuda externa y del sector público se deterioró en dos tercios de los países en desarrollo entre 2017 y 2023, ya que los costos del servicio de la deuda externa aumentaron más rápidamente que las ganancias en divisas y los costos por intereses superaron a los ingresos públicos. Estas circunstancias plantean preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda externa y de la deuda pública en los países en desarrollo y sobre cómo el servicio de la deuda desvía recursos destinados al desarrollo, en particular teniendo en cuenta el considerable déficit de financiamiento para la consecución de los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París relativo a la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático.

15. En los capítulos III a V se examinan iniciativas de política relacionadas con los bancos de desarrollo, las herramientas financieras y el sistema de calificación crediticia que podrían contribuir a reducir los costos de la financiación para el desarrollo.

## C. Vulnerabilidad climática y ciclo de la deuda y el clima

16. Además de las asimetrías del sistema monetario internacional, el costo de la financiación para el desarrollo también se ve afectado por la mayor vulnerabilidad climática de los países en desarrollo y por el ciclo de la deuda y el clima.

17. La crisis climática se ha intensificado en los últimos años, y la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono y resiliente al clima es urgente. Sin embargo, existe una brecha considerable entre el financiamiento climático asequible de que se dispone y los recursos necesarios para apoyar la transición y cubrir las pérdidas y los daños relacionados con el clima en los países en desarrollo. Según los cálculos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, se necesitan 6,9 billones de dólares anuales hasta 2030 para cumplir los objetivos previstos en el Acuerdo de París, pero en 2019 y 2020 solo se dispuso de 653.000 millones de dólares cada año<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Véase <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-a-decade-of-data/>.

18. En algunos países en desarrollo se está entrando en un círculo vicioso en el que las crecientes necesidades de inversión relacionadas con el clima conllevan un costoso endeudamiento, el empeoramiento de la sostenibilidad de la deuda y la limitación de nuevas inversiones. De los 67 países que reúnen los requisitos para acceder a financiamiento en condiciones concesionarias en el marco del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI, 28 se encuentran en una situación en que confluyen una elevada deuda y altos niveles de vulnerabilidad climática (figura 3). Además, otros países de ingreso mediano también tienen un alto nivel de vulnerabilidad climática, lo que eleva las primas de los préstamos. Los países vulnerables al clima pagan casi un 10 % más en concepto de costos totales por intereses de los bonos internacionales<sup>8</sup>.

Figura 3

**Solapamiento de las vulnerabilidades de la deuda y climática en los países que pueden acogerse al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza**

<b>Alto nivel de vulnerabilidad ambiental</b>	30 países	28 países
<b>Bajo nivel de vulnerabilidad ambiental</b>	4 países	5 países
	<b>Riesgo bajo o moderado de sobreendeudamiento</b>	<b>Riesgo alto de sobreendeudamiento o ya sobreendeudados</b>

*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos que figuran en la lista de países de ingreso bajo en el marco del análisis de la sostenibilidad de la deuda del FMI a abril de 2024 y de datos del índice de países de la Iniciativa de Adaptación Global de Notre Dame.

19. En los países en desarrollo muy endeudados, los choques climáticos lastran el crecimiento económico, perturban el turismo y reducen la capacidad de movilizar recursos nacionales para la adaptación al clima, de modo que se debilita la resiliencia climática. Esos daños también agotan los presupuestos públicos debido a los costos de reparación de las infraestructuras y al aumento de los gastos sociales. Tras un choque climático, los costos por préstamos externos en condiciones no concesionarias tienden a aumentar debido al mayor riesgo percibido por los acreedores, ya que los ingresos en divisas disminuyen, lo que agudiza aún más la vulnerabilidad de la deuda.

20. Al efectuar la transición a una economía con bajas emisiones de carbono, muchos países en desarrollo afrontan obstáculos agravados —como el hecho de que dependen en mayor medida de actividades perjudiciales para el medio ambiente y de que sus sectores de alta tecnología son menos competitivos—, lo que genera la necesidad de inversiones más cuantiosas en materia de mitigación del cambio climático y de diversificación económica. Si los países en desarrollo dependen sobremanera de las exportaciones de sectores con gran intensidad de emisiones en un contexto de precios y demanda a la baja, puede peligrar su capacidad de generar divisas para tecnología verde y bienes de capital, así como para hacer frente a la creciente carga de la deuda externa. Por consiguiente, el acceso a una financiación para el desarrollo asequible es fundamental para que estos países logren la transición a una economía con bajas emisiones de carbono.

21. Para subsanar la mayor vulnerabilidad climática de los países en desarrollo y el ciclo de la deuda y el clima es preciso incluir el análisis climático en las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda, impulsar un financiamiento climático asequible por parte de los bancos de desarrollo y ampliar el uso de herramientas financieras adecuadas e innovadoras para las inversiones relacionadas con el clima.

<sup>8</sup> UNCTAD, 2022b, “Tackling debt and climate challenges in tandem: A policy agenda”, policy brief No. 104.

### III. Función de los bancos de desarrollo en el acceso de los países en desarrollo a financiación para el desarrollo asequible

22. Las instituciones financieras internacionales son organizaciones intergubernamentales creadas por los Estados para un fin público, cuya autoridad y cuyos mandatos se basan en un acuerdo internacional en el que todos los Estados miembros son parte<sup>9</sup>. Las instituciones financieras internacionales más conocidas son el FMI y el Banco Mundial (instituciones de Bretton Woods).

23. Los bancos multilaterales de desarrollo y los bancos regionales de desarrollo son instituciones financieras internacionales cuyo mandato consiste en financiar proyectos orientados al desarrollo en sectores, actividades y regiones que, de otro modo, no recibirían financiamiento de prestamistas privados debido a los altos niveles de riesgo, los bajos rendimientos o las incertidumbres asociadas a los requisitos de inversión que requieren grandes sumas iniciales y que tienen altos costos y largos períodos de gestación. Para cumplir este mandato, estas instituciones conceden préstamos con costos y vencimientos más favorables que los de los bancos privados con fines de lucro y dan prioridad a objetivos sociales y económicos a largo plazo frente al rendimiento financiero<sup>10</sup>. Entre los bancos multilaterales de desarrollo se encuentran el Banco Mundial, el Banco Africano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo y el Banco Interamericano de Desarrollo, que conceden préstamos a determinadas regiones en desarrollo. Los principales países desarrollados controlan el accionariado del Grupo Banco Mundial y representan entre el 30 % y el 50 % del accionariado de los otros bancos. Los bancos regionales de desarrollo son instituciones financieras internacionales que pertenecen principalmente a países en desarrollo de una región determinada —como el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe, el Banco de Desarrollo de África Oriental y el Banco de Desarrollo de África Occidental— y cuyos préstamos van dirigidos a esos países. Los bancos nacionales de desarrollo son instituciones de financiación para el desarrollo con un mandato similar al de los bancos multilaterales y regionales de desarrollo, pero son creados por un Gobierno nacional para fines nacionales<sup>11</sup>. Los bancos multilaterales, regionales y nacionales de desarrollo se consideran bancos públicos de desarrollo<sup>12</sup>.

24. En el plan de estímulo para los Objetivos de Desarrollo Sostenible, propuesto por el Secretario General de las Naciones Unidas, se pide un impulso masivo de la inversión en la capacidad de respuesta a las crisis de los países en desarrollo y en sus esfuerzos para alcanzar los Objetivos, inversión que incluye el financiamiento para la acción climática<sup>13</sup>. Habida cuenta de su mandato, los bancos públicos de desarrollo se encuentran en una posición única para contribuir de manera fundamental a que se agilicen las inversiones relacionadas con los Objetivos que las instituciones privadas no financian, ya que pueden ampliar el financiamiento a largo plazo en condiciones concesionarias y no concesionarias a los países en desarrollo a tipos más cercanos a los que pagan los países desarrollados. Los proyectos en la frontera tecnológica pueden producir rendimientos muy inciertos, y los proyectos destinados a garantizar la seguridad alimentaria pueden producir rendimientos bajos. Además, se ocasionan déficits de financiamiento debido a la naturaleza pública de algunos proyectos de inversión, la limitada capacidad de financiamiento de los gobiernos nacionales y subnacionales con el fin de acometer grandes proyectos y la falta de voluntad del sector privado para emprender proyectos a gran escala a largo plazo percibidos como demasiado arriesgados. Un obstáculo importante para el financiamiento comercial de la inversión pública es que no se suele recurrir a esta fórmula porque no genera rendimientos financieros

<sup>9</sup> Bradlow D. D., 2010, “International law and the operations of the international financial institutions”, en: Bradlow D. D. y Hunter D. B., editores, *International Financial Institutions and International Law*, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn (Reino de los Países Bajos): págs. 1 a 30.

<sup>10</sup> UNCTAD, 2019.

<sup>11</sup> *Ibid.*

<sup>12</sup> Existen 522 bancos públicos de desarrollo, instituciones dedicadas a financiar el desarrollo. Véase <https://financeincommon.org/fics-2022-progress-report>.

<sup>13</sup> Naciones Unidas, 2023, *United Nations Secretary-General’s SDG [Sustainable Development Goals] stimulus to deliver Agenda 2030*, disponible en <https://www.un.org/en/sdg-stimulus>.



directos de la inversión, aunque sí puede dar lugar a un mayor crecimiento económico a largo plazo con el que se pueden pagar los costos del servicio de la deuda<sup>14</sup>.

25. En el plan de estímulo se afirma que los bancos multilaterales de desarrollo pueden incrementar los préstamos de 100.000 millones de dólares anuales a —como mínimo— 500.000 millones de dólares anuales para 2030, mediante bases de capital más sólidas y un mejor uso del capital existente<sup>15</sup>. Gracias a su capacidad singular de utilizar su elevada calificación crediticia para obtener préstamos a largo plazo a bajo costo en los mercados mundiales de capitales, movilizar recursos, distribuir y mitigar los riesgos entre acreedores y prestatarios y ofrecer financiamiento anticíclico, los bancos multilaterales de desarrollo se convierten en instituciones fundamentales de la cooperación internacional para el desarrollo y en protagonistas frente los nuevos retos mundiales<sup>16</sup>. Complementan los esfuerzos, en particular de los países más pobres y vulnerables, para movilizar recursos públicos a nivel nacional<sup>17</sup>.

26. Además de préstamos en condiciones concesionarias, en condiciones no concesionarias y mixtos, los bancos públicos de desarrollo ofrecen otros productos financieros —como garantías, subvenciones y mecanismos de conversión— para gestionar los riesgos con el fin de permitir las inversiones en proyectos orientados al desarrollo. El importante riesgo cambiario al que se enfrentan los países en desarrollo al obtener préstamos en el extranjero convierte al instrumento de conversión de moneda nacional en un mecanismo fundamental para reducir el riesgo de las inversiones a largo plazo, como las destinadas a la adaptación al cambio climático y la mitigación de sus efectos (recuadro 1)<sup>18</sup>. Los bancos públicos de desarrollo también desempeñan una función anticíclica durante los choques externos<sup>19</sup>. Esto puede ayudar a un país a ser resiliente manteniendo el nivel de ingresos, la actividad económica y la capacidad de importación tras los choques. Por ejemplo, los bancos multilaterales de desarrollo desempeñaron un importante papel anticíclico durante la pandemia, bien aumentando los préstamos de forma considerable en comparación con años anteriores, bien reorientando los préstamos a otros usos o bien actuando como principales fuentes de préstamo a falta de otro tipo de financiamiento por prestamistas nacionales (en países de ingreso bajo) o por proveedores financieros mundiales (en países de ingreso mediano)<sup>20</sup>.

#### Recuadro 1

#### **El costo de los productos financieros ofrecidos por los principales bancos multilaterales de desarrollo**

##### **Préstamos**

Los bancos multilaterales de desarrollo ofrecen préstamos en condiciones concesionarias, en condiciones no concesionarias y mixtos a prestatarios soberanos y prestatarios con garantía soberana. Los préstamos en condiciones concesionarias se ofrecen a países con un ingreso nacional bruto per cápita inferior a un umbral determinado o a países que carecen de la solvencia crediticia necesaria para acceder a préstamos en condiciones no concesionarias. Esos préstamos tienen tipos de interés deudor fijos muy inferiores a los del mercado, o incluso nulos, y pueden incluir una comisión de servicio sobre el saldo desembolsado y una comisión de compromiso sobre el saldo no desembolsado. Los préstamos en condiciones no concesionarias se ofrecen con tipos de interés deudor flexibles

<sup>14</sup> UNCTAD, 2015, *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, Nueva York y Ginebra).

<sup>15</sup> Naciones Unidas, 2023.

<sup>16</sup> Véase <https://www.adb.org/news/viewpoint-note-mdbs-working-system-impact-and-scale>.

<sup>17</sup> A/RES/69/313.

<sup>18</sup> UNCTAD, 2022a.

<sup>19</sup> *Ibid*; Ocampo J. A., Kregel J. y Griffith-Jones S., 2007, *International Finance and Development* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta E.06.IV.7, Nueva York).

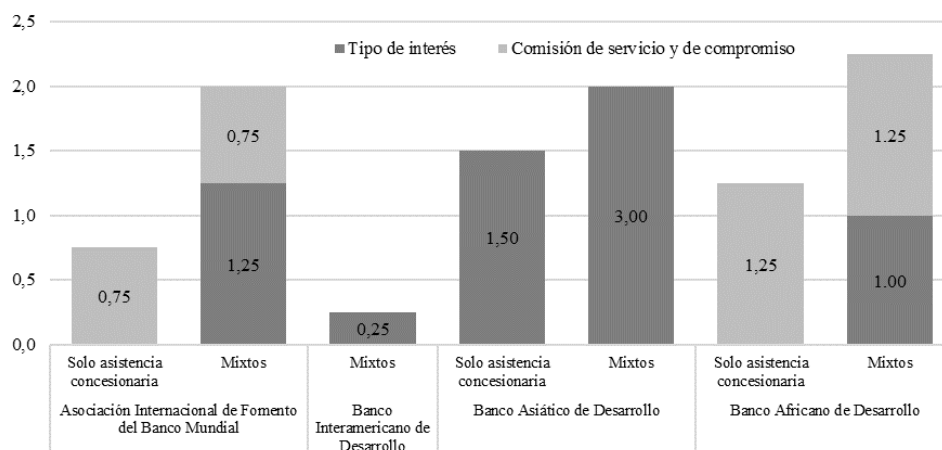
<sup>20</sup> Griffith-Jones S., Barrowclough D. y Mishra V., 2022, “Countercyclical responses: How development banks helped the COVID-19 recovery, and lessons for the future”, documento presentado en la Cumbre Finanzas en Común, Abiyán (Côte d’Ivoire), 19 y 20 de octubre.

y comprenden un tipo de referencia basado en el mercado, un diferencial de tipos de interés y comisiones; las principales monedas de denominación son el yen, la libra esterlina, el dólar de los Estados Unidos de América y el euro, junto con los respectivos tipos de referencia. El diferencial de tipos de interés de esos préstamos comprende un margen de costo de financiamiento y un diferencial de préstamo, que incluye una prima en función del vencimiento del préstamo y del grupo de ingresos al que pertenece el país. Los bancos multilaterales de desarrollo cobran una comisión inicial única cuando se contrata un préstamo en condiciones no concesionarias y una comisión de compromiso anual sobre el saldo no desembolsado. Los préstamos mixtos se ofrecen a países que reúnen las condiciones para optar a recursos en condiciones tanto concesionarias como no concesionarias, los cuales pagan un tipo de interés ligeramente superior cuando acceden a financiamiento en condiciones concesionarias que los países que solo pueden optar a préstamos en condiciones concesionarias (véase la figura).

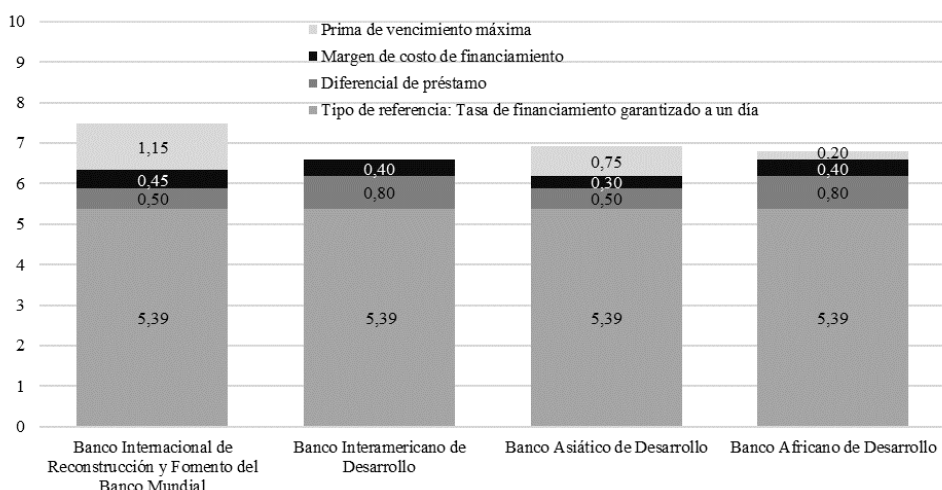
**Bancos multilaterales de desarrollo: Composición de los costos y tipos de interés deudor, 1 de julio de 2024**

(Porcentaje)

**a) Costos de los préstamos en condiciones concesionarias**



**b) Intervalos de los tipos de interés deudor en condiciones no concesionarias aplicados a los préstamos en dólares de los Estados Unidos**



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Banco Africano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial.

*Nota:* El costo total de los préstamos en condiciones no concesionarias es el tipo de interés deudor más la comisión inicial y la comisión de compromiso. Los tipos máximos de interés deudor incluyen la prima de vencimiento.

### Garantías

Las garantías permiten a los bancos multilaterales de desarrollo emplear calificaciones crediticias altas para cubrir ciertos riesgos que sus prestatarios soberanos, prestatarios con garantía soberana y prestatarios privados no pueden absorber o gestionar fácilmente por sí mismos. La estructura de precios de las garantías generalmente incluye comisiones (de garantía, iniciales y de disponibilidad) que suelen determinarse en función de si los recursos financieros proceden de fondos en condiciones concesionarias o no concesionarias y del tipo de prestatario. Las comisiones de garantía varían entre el 0,75 % y el 0,8 % (más una prima); las comisiones iniciales varían entre el 0 % y más del 1 %; y las comisiones de disponibilidad varían entre el 0 % y el 1 %. Cuando se contrata una garantía, el costo total varía entre el 0,5 % y el 2,8 %.

### Mecanismos de conversión para gestionar los riesgos financieros

En virtud de los acuerdos de préstamo en condiciones no concesionarias, los prestatarios tienen la opción de solicitar diversos mecanismos de conversión para gestionar los riesgos financieros, entre ellos la conversión de divisas o monedas nacionales, la conversión del tipo de interés y la limitación del tipo de interés. Los bancos suelen imponer una comisión de transacción por acceder a estos servicios. Estas opciones de conversión ayudan a aliviar las presiones financieras sobre los prestatarios y a mitigar el riesgo de impago en períodos de volatilidad de las divisas o los tipos de interés. Los costos varían entre el 0,01 % y el 0,125 %.

### Subvenciones

Los bancos multilaterales de desarrollo conceden principalmente subvenciones a los países de ingreso bajo o mediano bajo (subvención al 100 % o una combinación de subvención y préstamo al 50 % en función de la clasificación de cada país miembro). El Banco Mundial otorga subvenciones a los países que reúnen los requisitos para acogerse a la asistencia internacional para el desarrollo que corran un mayor riesgo de atravesar dificultades para pagar la deuda o estén en situación de sobreendeudamiento. El Fondo Africano de Desarrollo del Banco Africano de Desarrollo concede subvenciones en función de la sostenibilidad de la deuda de un país, medida con arreglo al Marco de Sostenibilidad de la Deuda para los Países de Bajo Ingreso del FMI y el Banco Mundial. El Banco Asiático de Desarrollo otorga subvenciones financiadas por el Fondo Asiático de Desarrollo, basadas en el ingreso nacional bruto per cápita y la solvencia crediticia. El Banco Interamericano de Desarrollo utiliza su mecanismo de subvenciones exclusivamente para Haití, su único miembro con la condición de país menos adelantado.

*Fuente:* UNCTAD.

27. A pesar de la importancia de los bancos multilaterales de desarrollo para financiar el desarrollo y mitigar el impacto de los choques externos en los países en desarrollo, en el último decenio ha disminuido la proporción de acreedores multilaterales (bancos multilaterales y regionales de desarrollo) en la deuda externa pública y con garantía pública de los países en desarrollo. En 2022, el 33 % de esa deuda correspondía a acreedores de ese tipo, frente al 38 % en 2010. Durante ese período, el porcentaje disminuyó en los tres grupos de países en desarrollo, lo que refleja una tendencia a la baja de los préstamos de acreedores multilaterales y al alza de los préstamos de acreedores privados, como los tenedores de bonos. En las economías de mercado emergentes, los acreedores privados ya eran la principal fuente de crédito en 2010, con un 50 % del total, porcentaje que aumentó hasta el 67 % en 2022. Simultáneamente, la proporción de acreedores multilaterales disminuyó del 31 % al 27 % del total. En las economías de mercado preemergentes y en las demás economías en desarrollo, los acreedores multilaterales se han mantenido como principales acreedores, ya que han acaparado en torno a la mitad del total (45 % y 52 %, respectivamente). Sin embargo, la proporción de acreedores privados aumentó más significativamente en el caso de las economías de mercado preemergentes que en el de las demás economías en desarrollo, debido a sus diferentes perfiles de integración financiera. En el caso de las economías de mercado preemergentes, el porcentaje aumentó del 17 % en 2010 al 32 % en 2022, y en el de las demás economías en desarrollo, del 13 % al 17 % (figura 4). Puede observarse una tendencia similar

en los préstamos en condiciones concesionarias de la Asociación Internacional de Fomento del Banco Mundial, que disminuyeron hasta el 5 % del total de la deuda externa pública y con garantía pública de los países en desarrollo en 2022, frente al 8 % en 2010. Sin embargo, en 2022, el porcentaje era del 1 % para las economías de mercado emergentes, del 13 % para las economías de mercado preemergentes y del 18 % para las demás economías en desarrollo.

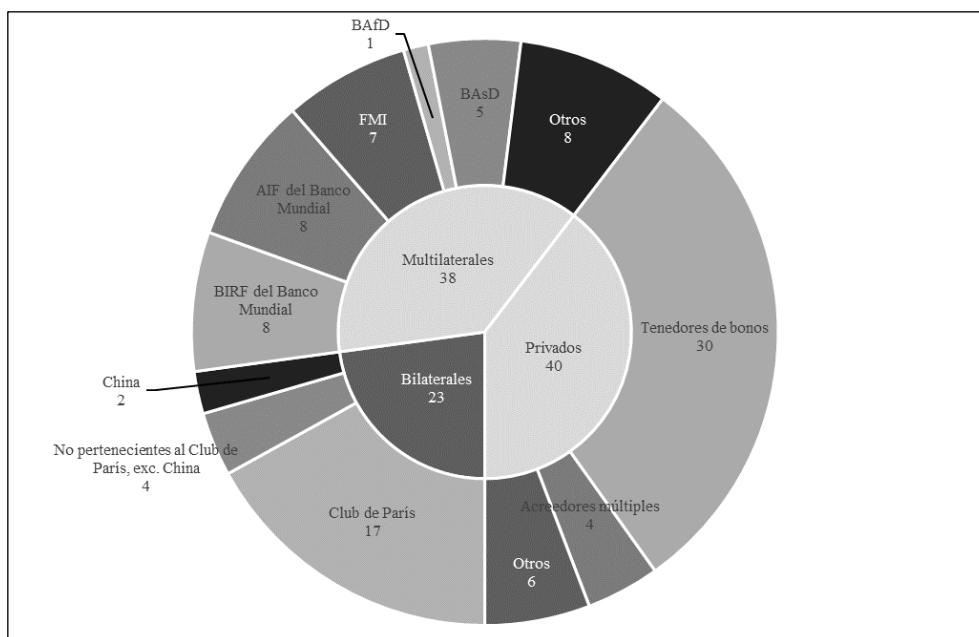
Figura 4

**Base de acreedores de la deuda externa pública de todos los países en desarrollo y de los grupos de países en desarrollo**

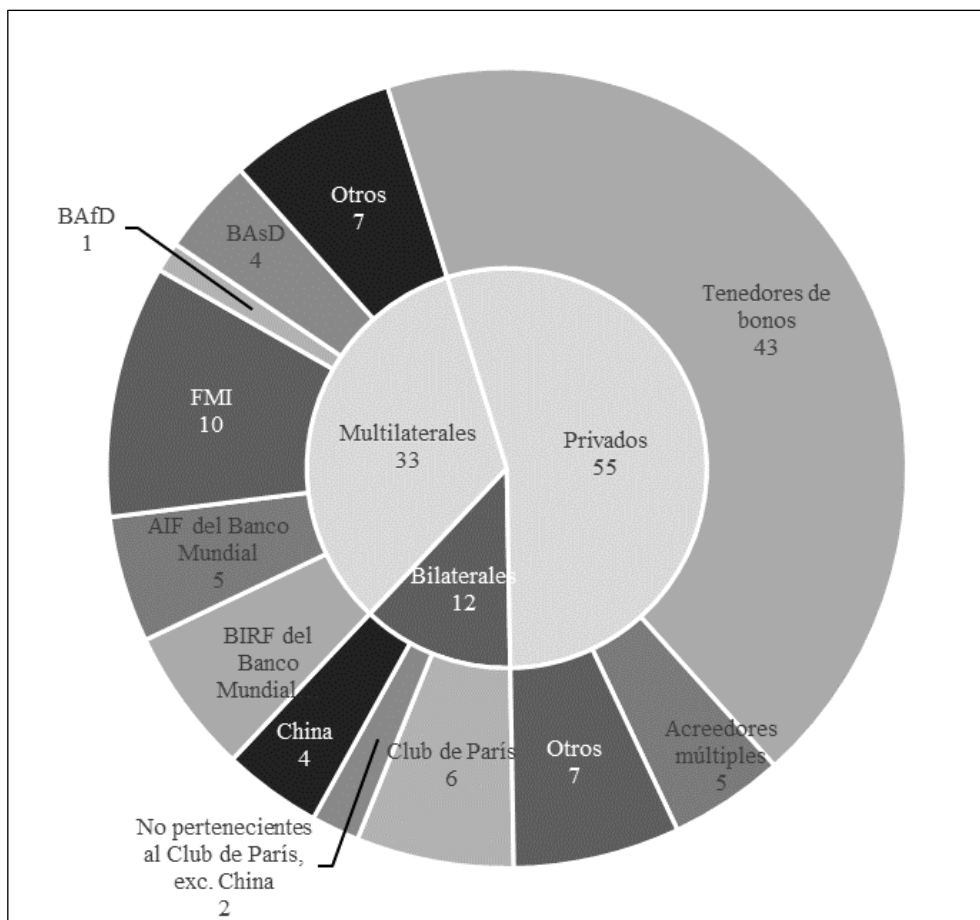
(Porcentaje)

**a) Todos los países en desarrollo**

**i) 2010**

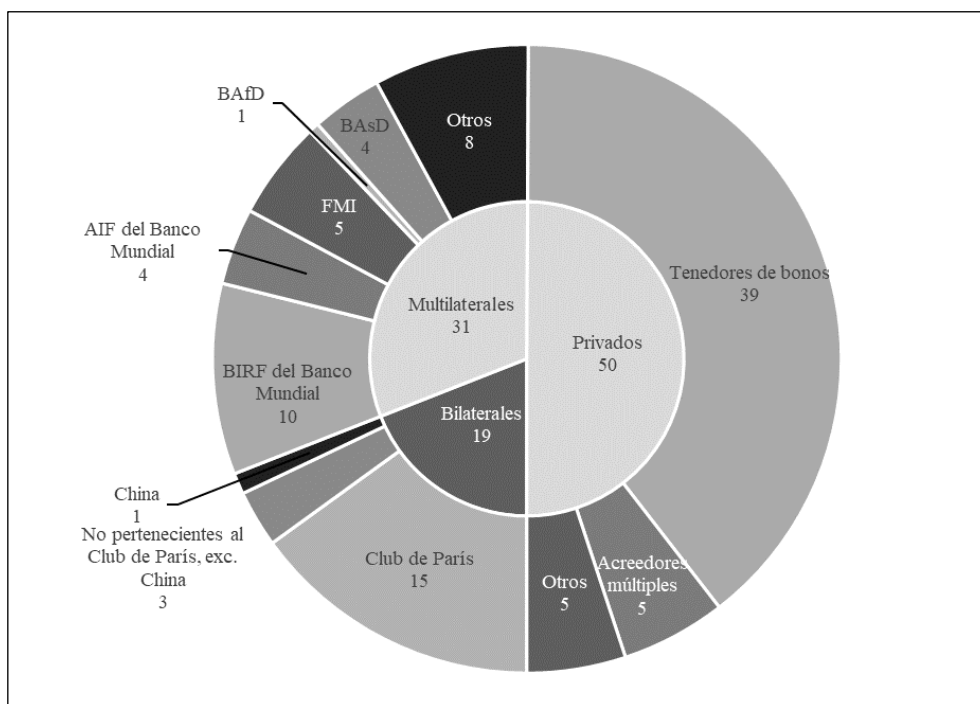


ii) 2022

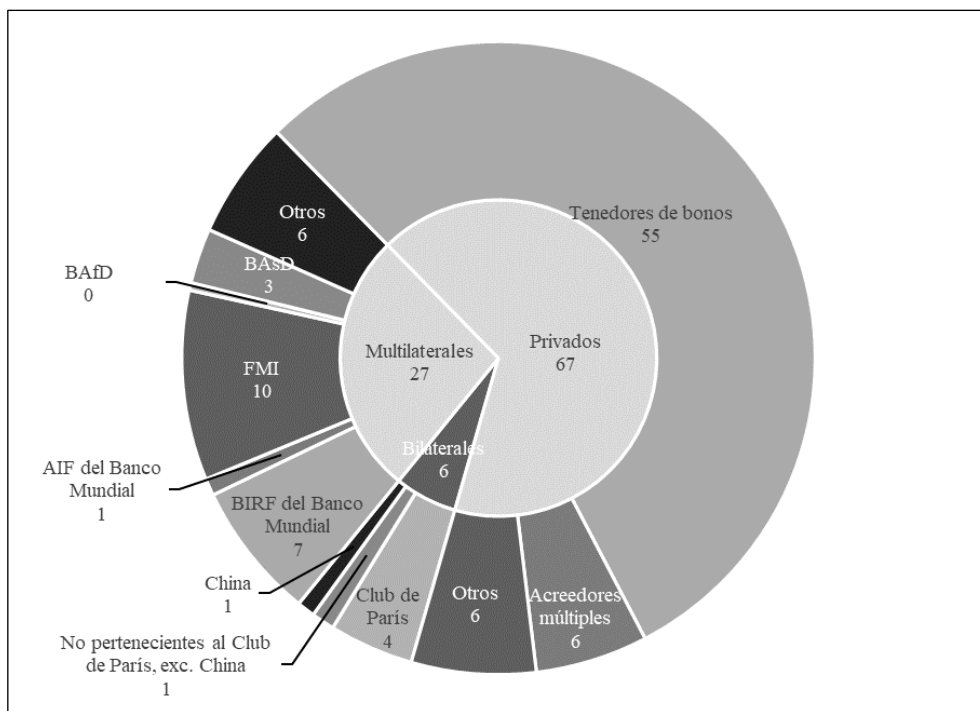


b) Economías de mercado emergentes

i) 2010

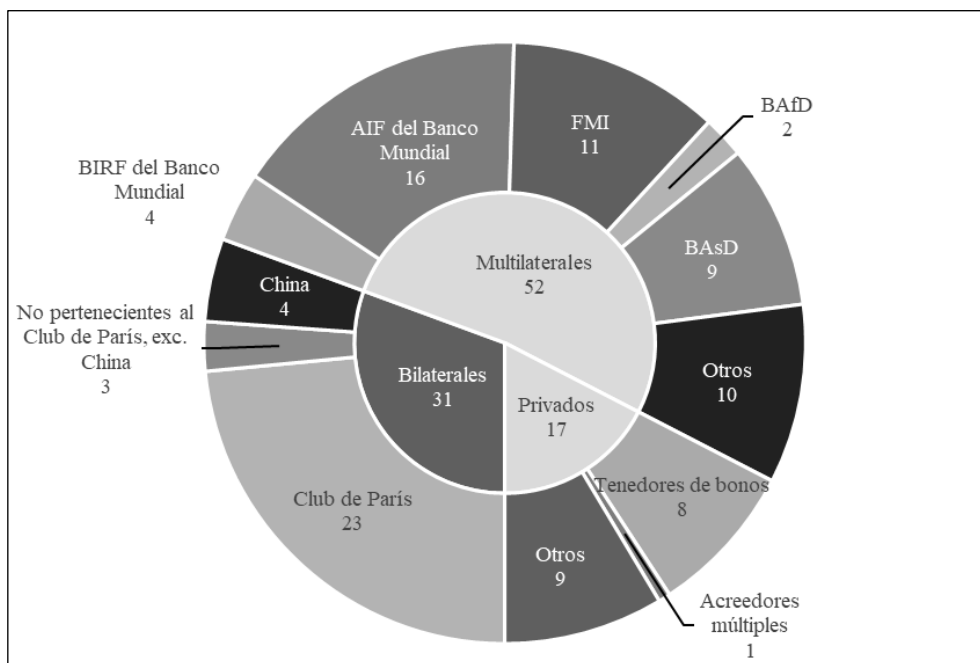


ii) 2022

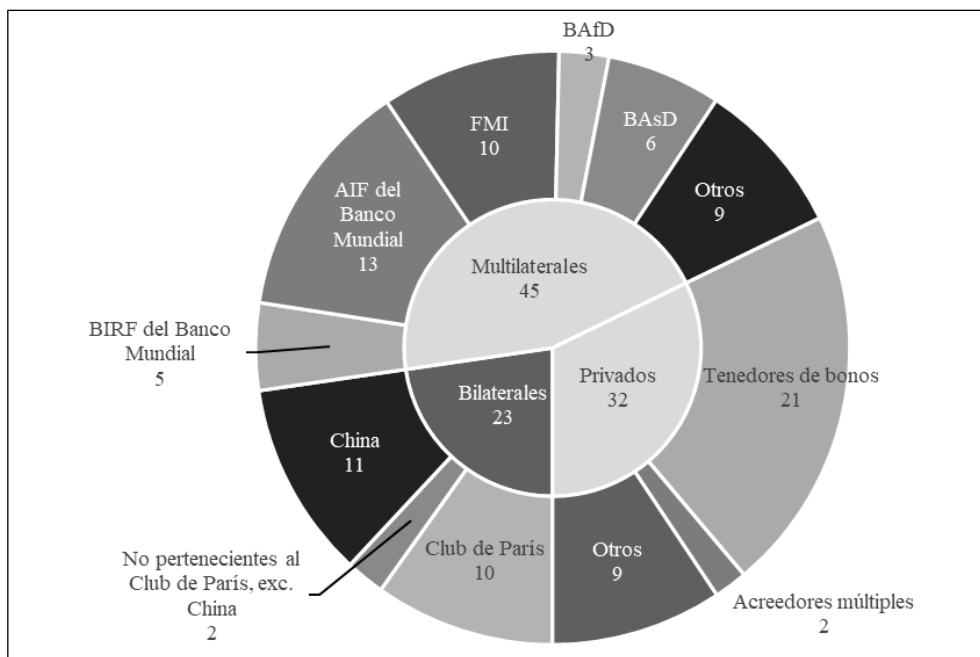


c) Economías de mercado preemergentes

i) 2010

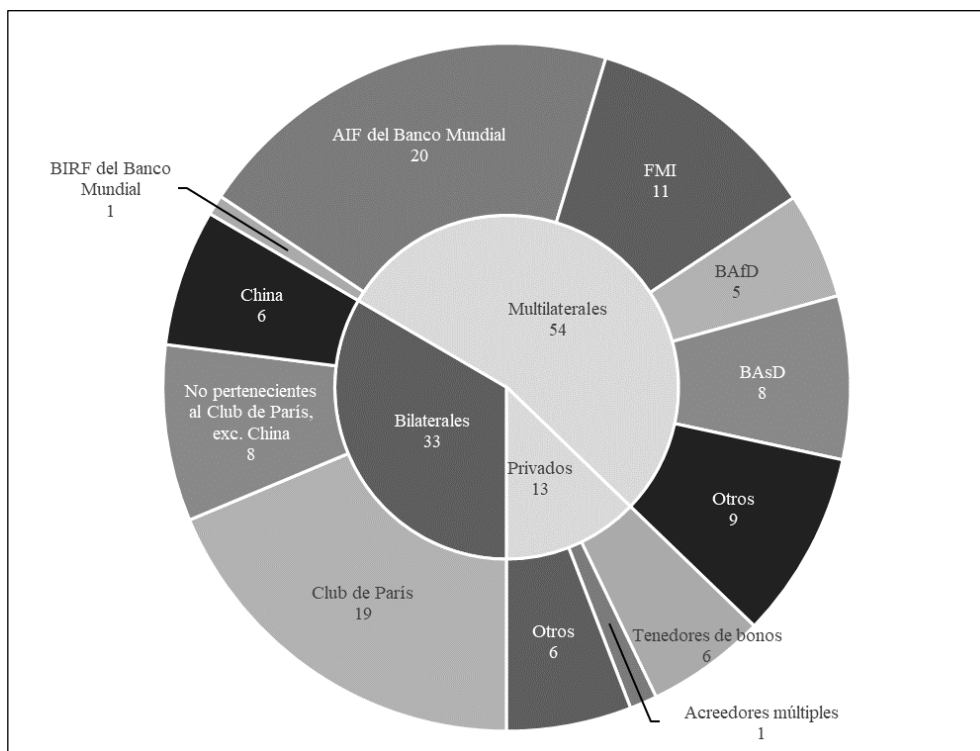


ii) 2022

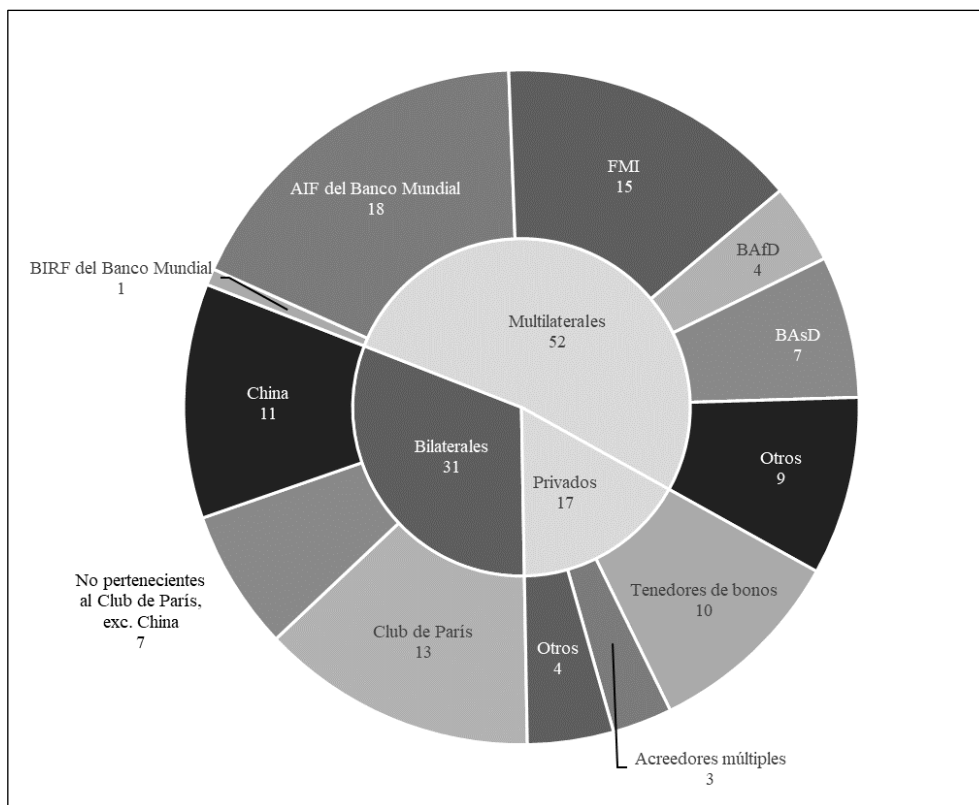


**d) Las demás economías en desarrollo**

i) 2010



ii) 2022



Abreviaciones: BAfD (Banco Africano de Desarrollo); BAsD (Banco Asiático de Desarrollo); BIRF (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento); AIF (Asociación Internacional de Fomento).

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de International Debt Statistics del Banco Mundial.

28. Los bancos nacionales de desarrollo complementan la función de los bancos multilaterales de desarrollo y de los bancos regionales de desarrollo a nivel nacional, entre otras cosas mediante el représtamo de los préstamos de los bancos multilaterales y regionales de desarrollo. Más del 90 % de los bancos de desarrollo de todo el mundo operan a escala nacional o subnacional<sup>21</sup>. Durante la crisis financiera mundial de 2008/09, al disminuir los préstamos de los bancos del sector privado, los bancos nacionales de desarrollo se convirtieron en fuentes de financiamiento a largo plazo y anticíclico para la inversión en infraestructuras, instalaciones públicas y sectores estratégicos. La crisis puso de relieve la importancia que estos seguían teniendo para transformar las economías. Los bancos nacionales de desarrollo también pueden desempeñar un papel proactivo recurriendo a la investigación, el apoyo técnico y la capacidad institucional para configurar y crear mercados y actuando como inversionistas de primera instancia en previsión de la demanda y la coordinación de las respuestas de la oferta nacional.

29. En cuanto a los instrumentos con los que hacer frente al elevado nivel de riesgo cambiario al que se exponen los países en desarrollo, los bancos multilaterales de desarrollo y los bancos regionales de desarrollo podrían asumir (parcial o totalmente) este riesgo a través de diferentes mecanismos. Además de los mecanismos de conversión de moneda nacional, la mayoría de los bancos multilaterales de desarrollo concede préstamos en la moneda nacional del prestatario, pero en muchos casos los importes son relativamente pequeños o se centran en países con mercados financieros más desarrollados. Las modalidades tienden a ser inflexibles, y predominan la cobertura respaldada (*back-to-back*), una mezcla de productos sujetos a regulaciones nacionales y productos extraterritoriales e instrumentos sintéticos.

<sup>21</sup> Xu J., Ren X. y Wu X., 2019, "Mapping development finance institutions worldwide: Definitions, rationales and varieties", development financing research report No. 1, Institute of New Structural Economics, Peking University.



Algunos bancos multilaterales de desarrollo también han creado fondos comunes de liquidez en divisas con el objetivo de salvar las diferencias existentes en el mercado entre el vencimiento deseado de los préstamos y el vencimiento de la liquidez disponible en una moneda nacional. Sin embargo, sigue habiendo una gran descoordinación. El Grupo Banco Mundial, en colaboraciones canalizadas a través del Laboratorio para la Inversión del Sector Privado, está desarrollando un conjunto de soluciones innovadoras y aplicables a mayor escala para abordar la necesidad de financiamiento en moneda nacional y de opciones de cobertura del riesgo más asequibles con el fin de facilitar la inversión privada, en particular para la transición verde<sup>22</sup>. Además, el Banco Interamericano de Desarrollo ha puesto en marcha un proyecto piloto en el Brasil para apoyar el Programa de Movilización de Capital Privado Externo y Cobertura Cambiaria en el ámbito del Fondo Nacional para el Clima, con una línea de crédito de 2.000 millones de dólares y apoyo técnico<sup>23</sup>.

30. Los bancos multilaterales de desarrollo y los bancos regionales de desarrollo podrían ampliar estos mecanismos (conversión de moneda nacional, préstamos a los Gobiernos en moneda nacional, fondos comunes de liquidez y otras soluciones innovadoras), según sea factible y adecuado, a los tres grupos de países en desarrollo, dependiendo, por ejemplo, del grado de desarrollo de los mercados financieros nacionales. Otra iniciativa podría consistir en la creación de un mecanismo conjunto de garantía de divisas<sup>24</sup>.

31. Es necesario adoptar nuevos criterios que vayan más allá del nivel de ingresos a la hora de determinar si se puede optar a los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo y los bancos regionales de desarrollo (por ejemplo, atendiendo a un índice de vulnerabilidad multidimensional de las Naciones Unidas)<sup>25</sup> para que más países en desarrollo puedan beneficiarse de fuentes asequibles de financiación para el desarrollo. De este modo se podría contribuir a reducir el acceso asimétrico de los tres grupos de países en desarrollo a la financiación para el desarrollo.

32. La función de los bancos públicos de desarrollo podría reforzarse si se utilizara mejor el capital existente mediante la revisión del Marco de Suficiencia del Capital del Grupo de los 20<sup>26</sup> y las reformas correspondientes, y se contara con bases de capital más sólidas, incluida la recapitalización. El plan de estímulo del Secretario General establece que los bancos multilaterales de desarrollo deberían desarrollar un instrumento específico que permita a los países canalizar los derechos especiales de giro no utilizados a través de los bancos.

33. El fortalecimiento de la cooperación Sur-Sur, entre otras cosas incorporando a nuevos miembros, podría contribuir a ampliar las fuentes regionales de financiación para el desarrollo mediante la creación de nuevos bancos regionales de desarrollo y la expansión de los ya existentes.

34. Los bancos multilaterales de desarrollo y los bancos regionales de desarrollo deberían reforzar la cooperación financiera (utilizando mecanismos de re préstamo, cofinanciación y distribución de riesgos) y la asistencia técnica prestada a los bancos nacionales de desarrollo. Al mismo tiempo, los bancos multilaterales de desarrollo y los bancos regionales de desarrollo pueden beneficiarse de los conocimientos locales de las instituciones nacionales, como se señala en el plan de estímulo.

<sup>22</sup> Véase <https://www.adb.org/news/viewpoint-note-mdbs-working-system-impact-and-scale>.

<sup>23</sup> Véase <https://www.iadb.org/es/noticias/bid-hacienda-ambiente-y-banco-central-unen-fuerzas-para-movilizar-capital-externo-reducir>.

<sup>24</sup> Persaud A., 2023, “Unblocking the green transformation in developing countries with a partial foreign exchange guarantee”, Climate Policy Initiative.

<sup>25</sup> Véase <https://www.un.org/ohrrls/es/mvi>.

<sup>26</sup> Véase <https://www.g20.org/es/noticias/los-bancos-multilaterales-de-desarrollo-estrechan-su-colaboracion-para-trabajar-como-un-sistema>.

#### **IV. Herramientas con las que afrontar el elevado costo de la financiación para el desarrollo en ámbitos como la seguridad alimentaria, la transición energética y la transición digital**

35. Algunos de los factores más notables que contribuyen al elevado costo de la financiación para el desarrollo destinada a los países en desarrollo son los costos derivados de sus perfiles de integración, la dependencia de préstamos denominados en divisas, la exposición a riesgos climáticos y el reducido acceso a subvenciones y fondos en condiciones concesionarias de acreedores oficiales, con el consiguiente incremento de la dependencia de financiamiento más caro de acreedores privados. Para contribuir a reducir los costos de financiamiento de las prioridades en materia de desarrollo se han de abordar sistemáticamente esos factores. En este capítulo se analizan herramientas concretas con las que afrontar el elevado costo del financiamiento para la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible en ámbitos como la seguridad alimentaria, la transición energética y la transición digital.

36. Es importante distinguir entre las fuentes de financiamiento que pueden estar directamente relacionadas con esos objetivos —como el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola de las Naciones Unidas, el Programa Mundial de Agricultura y Seguridad Alimentaria del Banco Mundial y el Fondo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo para el Desarrollo Internacional—, que se centran en cierta medida en la seguridad alimentaria, y los instrumentos de financiamiento más genéricos —como los canjes de deuda y los bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad—, que pueden utilizarse indistintamente en diversos ámbitos prioritarios.

37. La idoneidad y disponibilidad de los distintos instrumentos de financiamiento depende de los niveles de integración en los mercados mundiales de capitales y de la naturaleza de los proyectos y programas que se financian. Por ejemplo, los canjes de deuda por desarrollo solo constituyen una fuente de fondos eficaz desde el punto de vista financiero si el país en cuestión no tiene acceso a fuentes alternativas de financiamiento a mejores tipos y no corre un alto riesgo de impago. La UNCTAD estima que los canjes de deuda por desarrollo habrían sido una opción de financiamiento eficaz desde el punto de vista financiero para entre el 8 % y el 15 % de los países en desarrollo a finales de 2023, dependiendo de la medida en que pudieran haberse contenido los costos de transacción asociados<sup>27</sup>.

38. La Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) estima que el financiamiento para la seguridad alimentaria y la nutrición rondó los 121.000 millones de dólares anuales de media entre 2017 y 2021, que correspondían al siguiente desglose anual: financiamiento de donantes filantrópicos por valor de 4.000 millones de dólares, asistencia oficial para el desarrollo y otros flujos oficiales por valor de 26.000 millones de dólares, remesas transfronterizas por valor de 29.000 millones de dólares e inversión extranjera directa por valor de 62.000 millones de dólares<sup>28</sup>.

39. Según la Agencia Internacional de Energías Renovables, en 2021 se proporcionaron fondos por valor de más de 15.400 millones de dólares para contribuir a la transición a una energía asequible y limpia en los países en desarrollo<sup>29</sup>. Sin embargo, el Grupo Independiente de Expertos de Alto Nivel sobre Financiamiento Climático ha calculado que para 2030

<sup>27</sup> UNCTAD, 2024, “Sovereign debt-for-development swaps”, presentado en la reunión de 6 de junio de la Fuerza de Tarea Conjunta de Finanzas y Salud.

<sup>28</sup> FAO, Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola, Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia, Programa Mundial de Alimentos y Organización Mundial de la Salud, 2024, *The State of Food Security and Nutrition in the World 2024: Financing to End Hunger, Food Insecurity and Malnutrition in All its Forms* (FAO, Roma).

<sup>29</sup> Banco Mundial, 2024, *Tracking SDG [Sustainable Development Goal] 7: The Energy Progress Report* (Washington D. C.).

podrían necesitarse entre 1,3 y 1,7 billones de dólares anuales para financiar la transición energética en los países en desarrollo<sup>30</sup>.

40. La transición digital es fundamental para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Sin embargo, la brecha digital entre economías desarrolladas y en desarrollo es cada vez mayor. En 2023, 2.600 millones de personas no tenían acceso a Internet y 850 millones carecían de cualquier forma de identificación oficial<sup>31</sup>. La Unión Internacional de Telecomunicaciones calcula que serán necesarias inversiones por valor de 428.000 millones de dólares hasta 2030 para ofrecer acceso universal a Internet<sup>32</sup>. También se necesitará financiamiento adicional para crear infraestructuras digitales de apoyo, en particular para transformar la prestación de servicios públicos.

41. Por lo general, las subvenciones y los préstamos en condiciones concesionarias son las opciones de financiamiento más adecuadas para los países con el menor nivel de acceso a los flujos financieros internacionales (es decir, los demás países en desarrollo), mientras que una mayor movilización de los recursos nacionales a través de la ampliación de los ingresos tributarios puede ser una opción para los países con un nivel moderado de acceso a los mercados internacionales de capitales (economías de mercado preemergentes). Esos ingresos tributarios pueden utilizarse posteriormente para aprovechar las opciones de financiamiento combinado mediante garantías y otros instrumentos de reducción del riesgo. Por ejemplo, la Ventanilla del Sector Privado del Programa Mundial de Agricultura y Seguridad Alimentaria de la Corporación Financiera Internacional utiliza financiamiento combinado y financiamiento en condiciones concesionarias para ayudar a mejorar la situación de las pequeñas y medianas empresas agrícolas; además, a través de esa ventanilla, la Corporación Financiera Internacional apalanca 6,5 dólares de financiamiento del sector privado por cada dólar invertido<sup>33</sup>. Los países que están bien integrados en los mercados mundiales de capitales (economías de mercado emergentes) pueden utilizar instrumentos como los bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad.

42. Los países en desarrollo disponen de un conjunto de herramientas que consta de distintos instrumentos de financiamiento (véase el cuadro). Algunos instrumentos pueden utilizarse combinados. Por ejemplo, las garantías pueden utilizarse para reducir el riesgo de los canjes multipartitos de deuda por desarrollo a fin de hacerlos más atractivos para los inversionistas privados. La idoneidad de algunos instrumentos depende en mayor o menor medida de cada país y de las circunstancias imperantes.

---

<sup>30</sup> Véase <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/finance-for-climate-action-scaling-up-investment-for-climate-and-development/>.

<sup>31</sup> Véase <https://www.worldbank.org/en/topic/digital/overview>.

<sup>32</sup> Unión Internacional de Telecomunicaciones, 2020, *Connecting Humanity: Assessing Investment Needs of Connecting Humanity to the Internet by 2030* (Ginebra).

<sup>33</sup> Véase <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/blended-finance/blended-finance-agribusiness>.

**Disponibilidad e idoneidad indicativas de los instrumentos de financiamiento para los países en desarrollo en función de los niveles de integración en los mercados mundiales de capitales**

		Instrumento financiero	Nivel de integración en los mercados mundiales de capitales							
			Bajo (las demás economías en desarrollo)			Mediano (economías de mercado preemergentes)		Alto (economías de mercado emergentes)		
Fuente de financiamiento	Oficial/Filantrópica	Subvención	■	■	■	■	■	■	■	■
		Préstamo en condiciones concesionarias	■	■	■	■	■	■	■	■
		Préstamo en condiciones no concesionarias	■	■	■	■	■	■	■	■
		Canje bilateral de deuda por desarrollo	■	■	■	■	■	■	■	■
	Combinada (distribución de riesgos/apalancamiento)	Préstamo con reducción inicial del tipo de interés	■	■	■	■	■	■	■	■
		Garantía	■	■	■	■	■	■	■	■
		Subsidio	■	■	■	■	■	■	■	■
		Compromiso anticipado de mercado	■	■	■	■	■	■	■	■
	Privada	Canje multipartito de deuda por desarrollo	■	■	■	■	■	■	■	■
		Fiscalidad selectiva (por ejemplo, impuesto de solidaridad)	■	■	■	■	■	■	■	■
		Política de asignación de créditos	■	■	■	■	■	■	■	■
		Bono verde, social, sostenible y vinculado a la sostenibilidad	■	■	■	■	■	■	■	■
	Bono soberano	■	■	■	■	■	■	■	■	

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD.

Nota: Se muestra el grado de adecuación a cada instrumento en función del nivel de integración de los países en los mercados mundiales de capitales; cuanto más oscuro sea el color, mayor es la probabilidad de que el instrumento sea adecuado para los países del grupo correspondiente.

43. Es necesario un nuevo enfoque de financiamiento combinado, como se afirma en el plan de estímulo, que se centre, entre otras cosas, en el impacto sobre el desarrollo más que en la financiabilidad. Esto puede implicar el uso de préstamos en condiciones no concesionarias, garantías soberanas y otras estructuras, mediante las cuales el sector público pueda distribuir de forma equitativa tanto los riesgos como las recompensas, en consonancia con la Agenda de Acción de Addis Abeba.

44. Las garantías soberanas pueden contribuir a reducir el costo del capital mediante diversos mecanismos de mejora del crédito, como las garantías de riesgo parcial, de primera pérdida y de liquidez. Los Gobiernos podrían centrar el uso de garantías en dar cobertura a los riesgos que el mercado no puede absorber. Las garantías conllevan riesgos de responsabilidad debido a la incertidumbre sobre el calendario y el importe, que puede afectar a la gestión fiscal. Por lo tanto, la provisión de garantías debería estar en consonancia con las prácticas de gestión de riesgos prudentiales de una jurisdicción. Puede considerarse la posibilidad de utilizar un mecanismo centralizado para coordinar las garantías y velar por que no superen la capacidad del balance de un país<sup>34</sup>. En el sector de las finanzas verdes, por ejemplo, en febrero de 2024 se puso en marcha la Green Guarantee Company, la primera empresa de garantías climáticas, con el objetivo de ayudar a los prestatarios de los países en desarrollo a mejorar su calificación crediticia y acceder a los mercados mundiales de capitales. La iniciativa ofrecerá garantías para los bonos climáticos; tiene por objeto crear un mercado que conecte a los emisores locales de los países en desarrollo con los inversionistas

<sup>34</sup> Banco Asiático de Desarrollo, 2024, *Fiscal Policy and Sustainable Finance: Enhancing the Role of the Financial Sector in Achieving the Sustainable Development Goals* (Manila).

internacionales; y trata de reducir el riesgo de los proyectos de mitigación y adaptación en las regiones en desarrollo con el fin de atraer inversiones del sector privado internacional<sup>35</sup>.

45. También puede recurrirse a una serie de políticas fiscales para movilizar un financiamiento sostenible. Los incentivos fiscales pueden constituir un medio eficaz en función de los costos de crear alicientes para que los inversionistas se decidan a invertir en instrumentos de deuda sostenibles, especialmente en mercados financieros insuficientemente desarrollados, por ejemplo<sup>36</sup>:

a) Bonos de deducción fiscal, que proporcionan a los tenedores de bonos desgravaciones fiscales en lugar de pagos de intereses por la emisión de bonos. Este modelo se ha utilizado en los Estados Unidos en relación con los bonos municipales, los bonos federales de energías renovables limpias y el programa de bonos calificados de conservación de la energía;

b) Bonos de subsidio directo, en virtud de los cuales el Gobierno proporciona descuentos en efectivo a los emisores de bonos para subvencionar los pagos netos de intereses;

c) Bonos exentos de impuestos, que reducen los tipos de interés al eximir a los emisores de bonos del impuesto sobre la renta por los intereses de los bonos. Este modelo se ha utilizado en Malasia.

46. Los subsidios al financiamiento verde son otra herramienta fiscal con la que reducir costos y atraer inversiones climáticas y pueden concederse en forma de bonificaciones de intereses, exenciones del derecho de timbre, reembolsos de los costos de verificación y subvenciones directas. Es posible que sea menos costoso aplicar las bonificaciones de intereses que los bonos temáticos. La viabilidad de estos subsidios en un país determinado depende de las limitaciones presupuestarias, la capacidad para ejecutar programas y procesos de subsidio, la capacidad para evitar la creación de distorsiones en el mercado y la capacidad para supervisar y evaluar eficazmente los sistemas<sup>37</sup>. Se calcula que los subsidios a los combustibles fósiles superan los 7 billones de dólares<sup>38</sup>. El FMI y el Banco Mundial han abogado por reorientar los subsidios perniciosos para el medio ambiente hacia el apoyo a una transición ecológica y justa<sup>39</sup>. Los subsidios también pueden utilizarse para reducir el costo de la financiación para el desarrollo como parte de otras inversiones relacionadas con los Objetivos. Los instrumentos de deuda sostenible se analizan en el recuadro 2.

#### Recuadro 2

##### **Instrumentos de deuda sostenible**

Los instrumentos de deuda sostenible atraen cada vez más la atención de los inversionistas de países con acceso a los mercados mundiales de capitales o a los mercados nacionales de capitales bien desarrollados. Estos instrumentos se han utilizado sobre todo para el financiamiento verde, pero también se emplean en el sector social y el sector de la sostenibilidad. Los bonos temáticos engloban los bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad y se han emitido predominantemente en las dos formas siguientes:

a) Instrumentos de utilización de los ingresos, en virtud de los cuales los ingresos se asignan a objetivos temáticos, como proyectos ecológicos, sociales o sostenibles. Según los principios de la International Capital Market Association, entre los proyectos que cumplen los requisitos para optar a bonos temáticos se incluyen los relativos a energías renovables, adaptación al cambio climático, transporte limpio, seguridad alimentaria, vivienda, igualdad de género y educación. Los emisores se benefician de una “prima verde”,

<sup>35</sup> Véase <https://www.greenclimate.fund/project/fp197>.

<sup>36</sup> Véase <https://www.climatebonds.net/policy/policy-areas/tax-incentives>.

<sup>37</sup> Banco Asiático de Desarrollo, 2024, págs. 9 a 11.

<sup>38</sup> UNCTAD, 2023, *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2023. Crecimiento, deuda y clima: realinear la arquitectura financiera internacional* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta E.23.II.D.24, Ginebra).

<sup>39</sup> Véase <https://www.worldbank.org/en/topic/climatechange/publication/detox-development>.

es decir, un descuento en los costos de endeudamiento de los bonos verdes en comparación con los bonos convencionales. Este descuento refleja la disposición de los inversionistas a aceptar menores rendimientos para financiar proyectos ecológicos. La emisión de bonos verdes soberanos es un fenómeno relativamente reciente, y las pruebas empíricas de que sus rendimientos son más bajos no son inequívocas. Los bonos verdes son frecuentes en los países desarrollados y también se han emitido en economías de mercado emergentes. En algunos estudios se han hallado variaciones notables en la estimación de la prima verde entre las emisiones soberanas, y se ha determinado que factores tales como la etapa de desarrollo y la moneda de denominación contribuyen a la variabilidad, por lo que los bonos denominados en divisas emitidos por países en desarrollo resultaron tener primas verdes más altas;

b) Instrumentos vinculados a objetivos, que son instrumentos prospectivos basados en los resultados en virtud de los cuales el emisor se compromete a alcanzar objetivos concretos en un plazo predeterminado. A diferencia de los instrumentos de utilización de los ingresos, los instrumentos vinculados a objetivos no restringen el uso de los ingresos, pero pueden incorporar tipos de interés o disposiciones financieras vinculados a parámetros ambientales, sociales y de gobernanza basados en objetivos. En su concepción se prevén incentivos y penalizaciones vinculados a la consecución de metas de sostenibilidad, que pueden incluir subidas y bajadas de los tipos de interés, primas de amortización al vencimiento, la compra de créditos de emisión de carbono y disposiciones para la amortización anticipada.

Los emisores disfrutan de múltiples beneficios asociados a la emisión de esos instrumentos de deuda, ya que sirven para ampliar la base de inversionistas y aumentar la demanda, impulsan la credibilidad de las iniciativas ambientales, sociales y de gobernanza y, posiblemente, dan lugar a tipos de interés más bajos, derivados de la prima verde.

Los instrumentos de deuda sostenible representan una clase de activos nueva y en expansión, aunque apenas corresponden a una pequeña fracción del mercado de bonos. El crecimiento es alentador, pero la base de inversionistas es limitada. El acceso al mercado de ese tipo de bonos es restringido para los países en desarrollo con baja calificación crediticia y altos niveles de riesgo percibido. Además, la emisión de ese tipo de bonos es más cara y compleja que la de los bonos convencionales, puesto que tienen requisitos de supervisión, notificación y verificación que exigen muchos recursos y que para diseñarlos, gestionarlos y emitirlos se pueden necesitar recursos externos.

*Fuentes:* Banco Asiático de Desarrollo, 2024; FMI, 2023, “How large is the sovereign greenium?”, Working Paper No. 80; Banco Mundial, 2024, “Green, social, sustainability and sustainability-linked bonds: Market update – January”. Véanse <https://www.climatebonds.net/policy/policy-areas/tax-incentives>, <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-market-summary-h1-2024> y <https://www.winston.com/en/blogs-and-podcasts/capital-markets-and-securities-law-watch/green-bonds-in-international-capital-markets>.

## V. Elementos que determinan las calificaciones crediticias soberanas y su función en la financiación para el desarrollo

47. Las calificaciones crediticias soberanas son opiniones formuladas por una agencia de calificación que reflejan su percepción de la probabilidad de que el país emisor pueda hacer frente al servicio de la deuda de manera íntegra y puntual. Las tres agencias de calificación dominantes a escala mundial (Fitch, Moody’s y Standard and Poor’s) utilizan una escala de clasificación ordinal de 21 niveles —que va desde el grado de inversión hasta el grado especulativo— para comunicar esa opinión a los participantes en los mercados financieros. Para fundamentar la opinión, las agencias cuentan con comités de calificación que utilizan metodologías desarrolladas individualmente pero similares, así como unas fichas de evaluación que incorporan indicadores, valoraciones y percepciones de carácter tanto objetivo como subjetivo. Además de la “información coyuntural” relacionada con la solidez institucional y la gobernanza, así como las variables culturales y de proximidad, las agencias

de calificación también tienen en cuenta indicadores macroeconómicos y de otra índole que reflejan la solidez económica, la fortaleza fiscal y la susceptibilidad al riesgo del país calificado. Como se señala en un estudio, las tres principales agencias de calificación afirman que las valoraciones cualitativas desempeñan una función importante en las calificaciones<sup>40</sup>. Esto es evidente no solo en relación con el componente de la solidez institucional y la gobernanza, que no puede medirse cuantitativamente, sino también con respecto a las lagunas de datos y las diferencias de calidad de los datos entre los demás componentes de las fichas de evaluación. Cuando existe una menor confianza en la calidad y el alcance de los datos — algo que sucede con más frecuencia en los países en desarrollo —, los comités de calificación pueden basarse en mayor medida en valoraciones de expertos a la hora de calificar a esos países. Además, aunque los indicadores iniciales utilizados para determinar, por ejemplo, la solidez económica y fiscal pueden basarse en indicadores cuantitativos que incorporan cierto nivel de objetividad, no hay coherencia entre todos los países en cuanto a la forma en que los indicadores son interpretados por los comités de calificación al considerar la resiliencia económica, la solidez financiera del Estado y la susceptibilidad a riesgos eventuales, de modo que también se requieren valoraciones.

48. Numerosos estudios señalan distintos tipos de sesgo inherentes a las calificaciones soberanas, entre ellos el sesgo de origen, el sesgo diseñado para preservar el poder de mercado de las tres principales agencias de calificación, el sesgo derivado de las diferencias en la forma de aplicar e interpretar los indicadores utilizados en las fichas de evaluación de las calificaciones y el sesgo derivado de las diferencias entre los impactos marginales en las calificaciones provocadas por los cambios en los indicadores<sup>41</sup>. La naturaleza subjetiva del proceso de calificación genera un margen importante para el sesgo, aunque no se puede suponer automáticamente que esto afecte a los países en desarrollo de forma coherente y sistemática. Los países en desarrollo dependen de las calificaciones para acceder a los mercados mundiales de capitales, y aspirar a una calificación de inversión puede alentar prácticas onerosas. Por ejemplo, las agencias de calificación conceden poca importancia a los niveles de reservas en el caso de los países desarrollados, pero estos se consideran muy relevantes para las calificaciones de los países en desarrollo, lo que puede contribuir a que estos países inviertan en exceso en esos activos de bajo rendimiento.

49. Si se examina la relación entre las calificaciones soberanas y los diferenciales de rentabilidad del mercado (la diferencia entre el rendimiento vigente de los bonos emitidos por un país calificado y un instrumento financiero comparativo, como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos), se observa que los mercados de capitales tienen en cuenta muchos más factores además de las calificaciones crediticias y que la repercusión de estas consideraciones en la fijación del precio de los bonos y los costos de endeudamiento tiende a ser más sustancial que el nivel de las calificaciones soberanas y los cambios de estas. Los mercados pueden reaccionar antes o después de las decisiones de calificación, y la dependencia de las calificaciones se reduce si las instituciones y los sistemas de datos de un país calificado actúan para mejorar la transparencia de los datos.

50. Las notables variaciones en los diferenciales de rentabilidad entre países desarrollados y países en desarrollo con la misma calificación socavan la tesis de una repercusión coherente del sesgo de calificación (figura 5). Las comparaciones de los diferenciales de rentabilidad de los bonos del Estado a diez años de los países en desarrollo con respecto a los bonos del Estado similares de los Estados Unidos muestran que puede haber diferencias significativas en la fijación de precios de los bonos soberanos en los mercados financieros, incluso cuando los países en cuestión tienen la misma calificación crediticia y se encuentran en la misma región. Esto indica que los mercados financieros tienden a fijar el precio de los riesgos

<sup>40</sup> Slapnik U. y Lončarski I., 2023, “Understanding sovereign credit ratings: Text-based evidence from the credit rating reports”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 88.

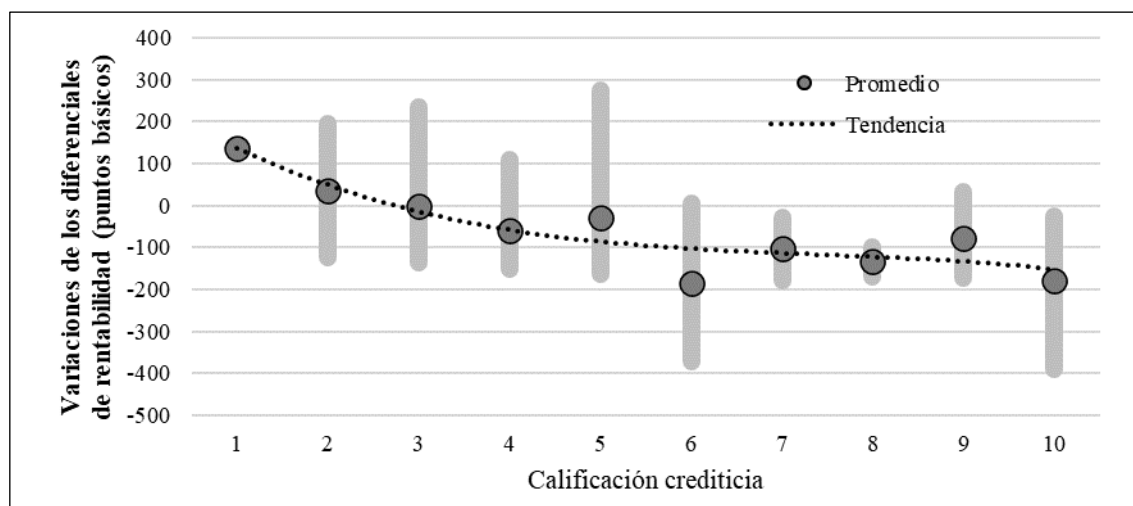
<sup>41</sup> Ellis C., 2022, “Are sovereign ratings biased against Africa?” *Applied Economics and Finance*, vol. 9, núm. 1, págs. 29 a 36; Fuchs A. y Gehring K., 2017, “The home bias in sovereign ratings”, *Journal of the European Economic Association*, vol. 15, núm. 6, págs. 1386 a 1423; Gültekin-Karakaş D., Hisarcıklılar M. y Öztürk H., 2011, “Sovereign risk ratings: Biased toward developed countries?” *Emerging Markets Finance and Trade*, vol. 47 (suplemento 2), págs. 69 a 87; Luitel P., Vanpée R. y De Moor L., 2016, “Pernicious effects: How the credit rating agencies disadvantage emerging markets”, *Research in International Business and Finance*, vol. 38, págs. 286 a 298.

asociados a los instrumentos de deuda de los países de forma independiente, incluso cuando las agencias de calificación consideran que sus riesgos de impago son similares. Los mercados también fijan precios más altos para los rendimientos de los países en desarrollo que para los de los países desarrollados con la misma calificación crediticia, lo que deja entrever otras formas más sistémicas de sesgo con respecto a los países en desarrollo<sup>42</sup>.

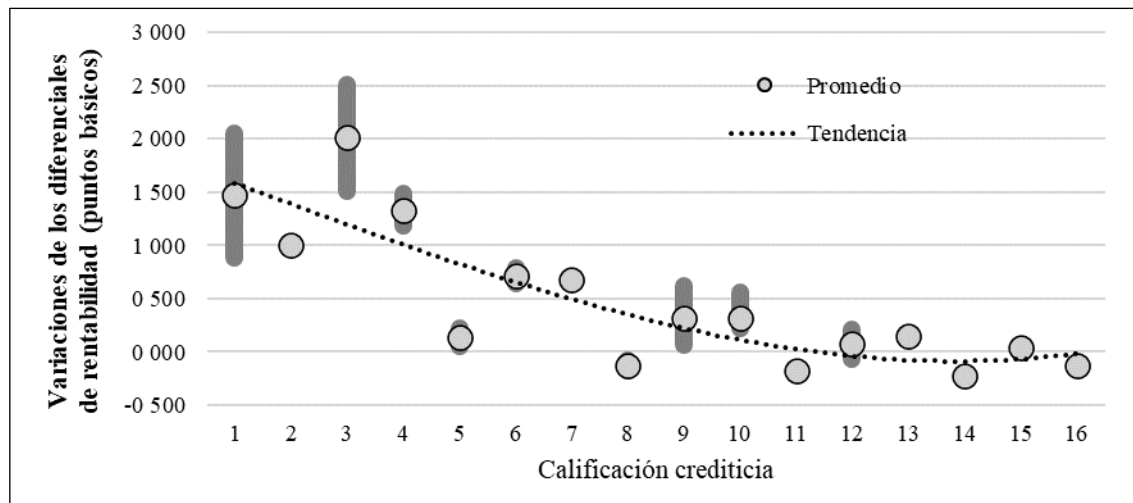
Figura 5

**Variaciones de los diferenciales de rentabilidad de países con la misma calificación crediticia, mediados de abril de 2024**

**a) Países desarrollados**



**b) Países en desarrollo**



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de World Government Bonds.

*Nota:* Las calificaciones indican el promedio aritmético de las calificaciones de Fitch, Moody's y Standard and Poor's; calificación AAA = 20 y calificación D = 0.

51. Entre principios de 2012 y mayo de 2023, los países en desarrollo pagaron una prima sobre el capital de origen internacional que ascendía a unos 200 puntos básicos en promedio en relación con los países desarrollados<sup>43</sup>. La prima para determinadas regiones en desarrollo, como África, era notablemente superior. En lo que respecta a la capacidad de los países en desarrollo para acceder a capital mundial suficiente a precios acordes con sus necesidades y objetivos de desarrollo, abordar las razones sistémicas que subyacen a esos diferenciales

<sup>42</sup> UNCTAD, de próxima publicación, "Sovereign credit ratings bias: Does it exist and how should it be addressed?".

<sup>43</sup> *Ibid.*



podría tener una mayor incidencia que centrarse en exclusiva en las calificaciones soberanas, sobre todo teniendo en cuenta que 54 países en desarrollo carecen actualmente de calificación.

52. Los procesos de calificación no pueden prever correcta y objetivamente la totalidad de las crisis y los riesgos de impago. Si se adoptan medidas que aumenten la confianza del mercado en las calificaciones y fomenten una mayor externalización del dictamen regulador por parte de inversionistas, emisores y reguladores, es probable que se exacerben la amplitud y el impacto de crisis y choques futuros, especialmente en los países en desarrollo.

53. Varias iniciativas podrían contribuir a mejorar el proceso de calificación soberana y a limitar sus efectos negativos para los países en desarrollo en cuanto al costo de la financiación para el desarrollo y el acceso a ella, por ejemplo:

a) Dar prioridad al desarrollo de una red de seguridad financiera mundial más eficaz como elemento clave de la reforma fundamental de la arquitectura financiera mundial que pueda proporcionar un acceso rápido y automático a la liquidez a un costo relativamente bajo, con el fin de que los países en desarrollo no se vean tan abocados a mantener niveles de reservas innecesariamente elevados;

b) Establecer un proceso de asistencia técnica en materia de calificación crediticia, auspiciado por las Naciones Unidas, que proporcione orientación y emita dictámenes de calificación que den a los Estados miembros actualmente no calificados la oportunidad de obtener calificaciones indicativas y de determinar y desarrollar progresivamente las instituciones, los sistemas de gestión de los datos y de la deuda y la sostenibilidad financiera —incluida la evaluación de los riesgos climáticos— que se necesitan para acceder en adelante de manera más formal a los mercados nacionales y mundiales de capitales;

c) Ampliar la asistencia técnica mediante la que se ayuda a los países a adoptar sistemas de gestión de los datos y de la deuda mejores y más transparentes, con el fin de reducir la importancia de las agencias de calificación, mejorar la formulación de políticas y la toma de decisiones de los países afectados y, de paso, contribuir a reducir las primas de riesgo de las inversiones;

d) Adoptar cambios normativos que hagan hincapié en que las calificaciones son opiniones, no certificaciones, y que subsanen los posibles conflictos de intereses en el seno de las agencias de calificación;

e) Elaborar un enfoque de calificación que respalde a los países que decidan emprender una reestructuración de la deuda, dentro del Marco Común del Grupo de los 20 o en otros ámbitos, con el fin de que el estancamiento de la calificación crediticia no disuada a los países endeudados de reestructurar la deuda, lo cual podría incluir una posible vía independiente de calificación condicionada a una conclusión más eficaz y rápida del proceso de reestructuración de la deuda.

## VI. Observaciones finales

54. Es fundamental afrontar el elevado costo de la financiación para el desarrollo destinada a los países en desarrollo con el fin de alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, para cuya consecución se estima actualmente un déficit de financiamiento de unos 4 billones de dólares anuales<sup>44</sup>. Para ello es crucial ampliar el volumen de financiación para el desarrollo de que se dispone, ya que los costos dependen de la adecuación de las fuentes de los fondos y del uso sensato de los instrumentos de financiamiento en concertación con políticas sólidas. De lo contrario, poner el énfasis en ámbitos prioritarios concretos, como la seguridad alimentaria, podría dar lugar a una reducción del financiamiento dirigido a otros objetivos de desarrollo.

<sup>44</sup> UNCTAD, 2023, *World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy for All* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta E.23.II.D.17, Ginebra).