Soluciones a problemas de liquidez y deuda para invertir en los Objetivos de Desarrollo Sostenible:

Es el momento de actuar

MARZO DE 2021

Naciones Unidas

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 3

Balance de un año de crisis 3

INVERTIR EN LOS ODS PARA LA RESPUESTA Y LA RECUPERACIÓN 6

Suministro de nueva financiación 6

APOYO A LA LIQUIDEZ 8

Nueva asignación general de derechos especiales de giro 9

PRÓRROGA DE LA SUSPENSIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA 11

EL ALIVIO DE LA DEUDA Y EL MARCO COMÚN 12

LA ARQUITECTURA DE LA DEUDA INTERNACIONAL 14

Principios para reforzar la arquitectura 14

Aprovechar las iniciativas existentes 16

CONCLUSIONES Y LLAMAMIENTO A LA ACCIÓN 19

Introducción[1]

La COVID-19 ha provocado una extraordinaria crisis socioeconómica en todo el mundo. Tras más de un año de pandemia, el mundo sigue en una situación de emergencia. Cada vez se distinguen mejor las cicatrices económicas a largo plazo y la recuperación desigual, que podría dar lugar a un mundo de desigualdades muy acusadas. Los graves efectos de la crisis en las cuentas públicas están provocando el endeudamiento excesivo de un número cada vez mayor de países, lo que limita gravemente la capacidad de muchos de ellos para invertir en la recuperación, la acción climática y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Estas repercusiones presupuestarias, junto con el auge del nacionalismo respecto de las vacunas, también han causado enormes dificultades a los países en desarrollo para acceder a las vacunas contra la COVID-19 , situación que amenaza con prolongar el período de recuperación. A menos que tomemos medidas contundentes para resolver los problemas de la deuda y la liquidez, nos arriesgamos a que muchos países en desarrollo tengan otra "década perdida", y esto supondría descartar definitivamente la consecución de los ODS en el plazo fijado de 2030.

En mi informe de políticas sobre la deuda, de abril de 2020, propuse un triple enfoque para corregir los inminentes problemas de la deuda y la liquidez causados por la pandemia en los países en desarrollo[2]: i) una moratoria de la deuda para dar un respiro inmediato a todos los países que lo necesiten; ii) medidas adicionales y selectivas de alivio de la deuda para los países que necesiten ayuda más allá de una suspensión temporal del servicio de la deuda; y iii) abordar las deficiencias estructurales que presenta la arquitectura de la deuda soberana internacional para evitar que los impagos ocasionen crisis financieras y económicas prolongadas.

La respuesta de la comunidad internacional fue considerable, pero no suficiente. Algunas de las medidas iniciales fueron la flexibilización monetaria, el acceso a nueva financiación en condiciones favorables, la suspensión de los pagos del servicio de la deuda bilateral y un alivio selectivo, aunque limitado, para parte de la deuda multilateral. Con estas medidas no basta.

El objetivo de este informe es hacer balance de las políticas que se han adoptado en todo el mundo desde abril de 2020, evaluar las lagunas y dificultades que quedan para aplicarlas, y hacer propuestas de actualización de las recomendaciones originales a la luz de los acontecimientos del último año.

---

1 Este informe de políticas se basa en el *Financing for Sustainable Development Report 2021* del Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo, y en Kharas, H. y Dooley, M. (2021). "Debt Distress and Development Distress: Twin crises of 2021". Working Paper 153. Washington D.C.: Brookings, 35 págs.

2 Naciones Unidas, "Debt and COVID-19: A Global Response in Solidarity", Oficina Ejecutiva del Secretario General, Policy Briefs and Papers No. 4, https://doi.org/10.18356/5bd43e89-en.

BALANCE DE UN AÑO DE CRISIS

En los últimos 12 meses, los países han emprendido políticas sin precedentes para controlar la propagación del virus mortal y mitigar su impacto socioeconómico. A fin de reducir la presión que soportaban unos sistemas de salud desbordados, los Gobiernos impusieron políticas excepcionales de distanciamiento físico, como confinamientos, cierres de negocios y prohibiciones de viajar. Con estas políticas de emergencia se logró aplanar la curva de contagios y salvar vidas, pero también se provocó una contracción del 4,3 % del PIB mundial[3], la pobreza extrema aumentó por primera vez desde 1998 y se perdió el equivalente a 114 millones de empleos a tiempo completo con respecto al nivel de 2019[4].

Esas repercusiones podrían haber sido mucho peores si no se hubieran tomado medidas nacionales extraordinarias de apoyo fiscal, que ascendieron a un total global de 18 billones de dólares en marzo de 2021. No obstante, hay marcadas diferencias entre los grupos de países en cuanto a capacidad de responder a la crisis. En 2020, las economías avanzadas aumentaron el gasto público en más del 13 % del PIB, mientras que los países de ingreso mediano lo aumentaron en menos del 4 % y los de ingreso bajo, menos del 2 %. Estas diferencias son reflejo de las restricciones al margen de maniobra fiscal y de las dificultades para acceder a la financiación externa[5].

Lo cierto es que, cuando comenzó la crisis, muchos países menos adelantados ya presentaban un riesgo de endeudamiento elevado. A nivel mundial, los riesgos de endeudamiento venían aumentando desde la crisis financiera mundial de 2008-2009, cuando el mundo experimentó el episodio más cuantioso, rápido y generalizado de acumulación de deuda soberana y corporativa de los últimos 50 años.

En marzo de 2020, al comienzo de la pandemia, los flujos de capital salieron masivamente de los países en desarrollo, lo que los expuso a una gran crisis financiera, pero la expansión masiva de la liquidez que proporcionaron los bancos centrales de los países desarrollados estabilizó los mercados financieros mundiales y facilitó el retorno de los flujos de capital a algunas economías en desarrollo. Ahora bien, la recuperación de los flujos de cartera ha sido muy desigual. Aunque algunos países de ingreso mediano han vuelto a los mercados internacionales de deuda desde abril de 2020, solo dos países de África Subsahariana han podido emitir nuevos bonos. De cara al futuro, existe el riesgo de que muchos pequeños Estados insulares en desarrollo y países menos adelantados de ingreso mediano con necesidades de refinanciación muy elevadas en 2021 no puedan acceder a los mercados financieros a tipos asequibles.

El rápido aumento de las necesidades de financiación y el colapso de los ingresos y del crecimiento del PIB provocado por la pandemia han exacerbado los riesgos de la carga de la deuda en todo el mundo. Según la evaluación actual, más de la mitad de los países menos adelantados y de ingreso bajo que utilizan el Marco de Sostenibilidad de la Deuda para los Países de Bajo Ingreso del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial presentan un riesgo elevado de sobreendeudamiento o ya

[3] Naciones Unidas (2021). *World Economic Situation and Prospects*. Nueva York, Naciones Unidas, pág. viii.
[4] Observatorio de la OIT (2021). "Observatorio de la OIT: La COVID-19 y el mundo del trabajo. Séptima edición. Estimaciones actualizadas y análisis. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_767045.pdf
[5] www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19.

están sobreendeudados. Según una nueva metodología del FMI que se sirve del aprendizaje automático para evaluar el riesgo de crisis presupuestaria, más de un tercio de las economías de los mercados emergentes corren un gran riesgo de caer en una crisis presupuestaria.

De las 151 economías que se financian mediante préstamos de los mercados de capitales y, por consiguiente, son calificadas por las tres principales agencias de calificación, hay 42 cuyas calificaciones se han revisado a la baja desde el comienzo de la pandemia, a saber, 6 países desarrollados, 27 economías de mercados emergentes y 9 países menos adelantados. Las rebajas de la calificación de la deuda soberana encarecen los costos de los préstamos, especialmente para los países en desarrollo, lo que puede, a su vez, aumentar el riesgo de que la deuda de más países se vuelva insostenible, especialmente si la pandemia de COVID-19 es más prolongada y profunda de lo previsto.

A medida que el mundo se vaya recuperando de la crisis actual, el crecimiento convergente seguirá siendo vulnerable debido al riesgo de que las actuales medidas de apoyo fiscal se retiren de forma prematura, a las obligaciones de continuar el servicio de la deuda y a la escasa inversión pública y privada, que hay que impulsar sustancialmente[6]. Tenemos la responsabilidad común de evitar que los ajustes de las políticas actuales se produzcan demasiado pronto o de forma desordenada. Tras la peor contracción mundial en tiempos de paz desde la Gran Depresión, solo nos recuperaremos si respondemos juntos.

En mayo de 2020, el Primer Ministro del Canadá, el Primer Ministro de Jamaica y yo convocamos la Iniciativa sobre la Financiación para el Desarrollo en la Era de la COVID-19 y Después, con el fin de debatir soluciones de financiación concretas a la emergencia sanitaria y de desarrollo causada por la COVID-19, y estudiar opciones para recuperarse mejor e invertir en un futuro más sostenible e inclusivo. Muchas de las recomendaciones que figuran a continuación surgieron en los grupos de debate que se reunieron a raíz de esta iniciativa[7].

---

6 Banco Mundial (2021). Global Economic Prospects. Washington D.C.: Banco Mundial, pág. 115.

7 Puede consultarse más información, en inglés, acerca de la Iniciativa sobre la Financiación para el Desarrollo en la Era de la COVID-19 y Después en www.un.org/en/coronavirus/financing-development.

Invertir en los ODS para la respuesta y la recuperación

De momento, la máxima prioridad es garantizar que los países en desarrollo tengan suficiente margen fiscal para recuperarse de la pandemia, vacunar a su población e invertir en los ODS, incluida la acción climática. Para eso hará falta nueva financiación, en algunos casos combinada con medidas de alivio de la deuda. Contraer nuevos préstamos no debe suscitar inquietud, siempre que sea para sufragar inversiones productivas que aumenten la resiliencia de la economía a largo plazo. El alivio de la deuda puede liberar recursos y crear condiciones que permitan a los países volver a tener acceso voluntario al mercado y reducir los costos de los préstamos.

SUMINISTRO DE NUEVA FINANCIACIÓN

Los Gobiernos tendrán que:

- **Cumplir los compromisos de la asistencia oficial para el desarrollo y proporcionar nueva financiación en condiciones favorables a los países en desarrollo, especialmente los países menos adelantados y los pequeños Estados insulares en desarrollo**;
- **Recapitalizar los bancos de desarrollo multilaterales, regionales y nacionales y acelerar el calendario para acordar una nueva reposición de fondos; y**
- **Proporcionar financiación a largo plazo[8] a los países en desarrollo para que inviertan en crecimiento inclusivo y desarrollo sostenible.**

Las inversiones productivas coherentes con el desarrollo sostenible ayudarán a los países a mejorar la gestión de la deuda a largo plazo, incluso si los niveles de endeudamiento aumentan a corto plazo. Los bancos multilaterales de desarrollo desempeñarán una función importante al ofrecer financiación a largo plazo y anticíclica a los países en desarrollo. Para responder a la crisis, algunos fondos multilaterales han concentrado el desembolso de sus compromisos en la etapa inicial. Sin embargo, a menos que los donantes tomen medidas adicionales, los fondos podrían agotarse cuando los países clientes todavía necesiten mucha ayuda. Como ejemplo, la Asociación Internacional de Fomento (AIF) aumentó el gasto en respuesta a la pandemia hasta el punto de que ya está preparando una nueva reposición, un año antes de lo previsto, y

[8] Naciones Unidas (2020). Financing for Sustainable Development Report. Nueva York, Naciones Unidas, pág. 110. https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/FSDR_2021.pdf.

las negociaciones comienzan ya en abril de 2021.

En el futuro, el sistema de bancos multilaterales de desarrollo debería aumentar considerablemente la financiación, estudiar la posibilidad de ampliar los plazos de vencimiento y otras opciones para conceder financiación a largo plazo. Los bancos multilaterales de desarrollo tendrían que proporcionar financiación en condiciones favorables a todos los países en desarrollo, incluidos los de ingreso mediano.

Los servicios de préstamos no preferenciales de los bancos multilaterales de desarrollo también constituyen una importante vía para que los países de ingreso mediano obtengan financiación asequible a largo plazo, indispensable para reconstruir para mejorar y dar estímulos al crecimiento y el desarrollo. También se deberá recapitalizar los bancos de desarrollo regionales y nacionales para que puedan otorgar financiación en condiciones favorables a todos los países que lo necesiten. Además, los bancos de desarrollo podrían adoptar criterios más flexibles para la concesión de préstamos.

Para complementar la financiación adicional de los bancos de desarrollo públicos, se han hecho propuestas para crear nuevos mecanismos y fondos, como el mecanismo de liquidez y sostenibilidad, que atendería las necesidades de liquidez y financiación de los países de ingreso mediano que cuentan con datos fundamentales macroeconómicos sólidos[9]. Este prometedor mecanismo, que debería estar dotado de un diseño y una estructura de gobernanza adecuados, podría dar prioridad a la financiación de las inversiones vinculadas a la recuperación y la ecología, y así velar por que la financiación adicional se destine a los ODS.

Otra propuesta es la creación de un Fondo para Aliviar la Economía COVID-19 (FACE), con el objetivo de mitigar los efectos económicos de la pandemia en las personas y los sectores productivos de los países en desarrollo[10]. El fondo, que se canalizaría a través de los bancos multilaterales de desarrollo, dispondría de un capital de 500.000 millones de dólares y concedería préstamos con vencimiento a 50 años y una tasa de interés cero o muy baja.

---

9 Naciones Unidas (2020). Véase *Financing for Development in the Era of COVID-19 and Beyond: Menu of Options for the Consideration of Heads of State and Government*, parte II, pág. 72. www.un.org/sites/un2.un.org/files/financing_for_development_covid19_part_ii_hosg.pdf; véase también, UNECA (2021). Liquidity and Sustainability Facility. Presentación en PowerPoint, 22 de marzo, 10 diapositivas.

10 Naciones Unidas (2020), op. cit.

Apoyo a la liquidez

Como se señaló anteriormente, gracias a las medidas de relajación monetaria que adoptaron los bancos centrales de todo el mundo a una escala sin precedentes, se evitó una nueva crisis financiera mundial. Sin embargo, las inyecciones masivas de liquidez no están exentas de riesgos, ya que unas tasas de interés bajísimas pueden impulsar el encarecimiento de los activos y la especulación. Además, muchos países en desarrollo no han podido acceder a los mercados de capitales por tener una calificación crediticia baja y, por lo tanto, tendrían que afrontar unos costos de endeudamiento elevados. Al comienzo de la pandemia, estos países se enfrentaron a una elección imposible entre: i) continuar con el servicio de su deuda externa; ii) atender las necesidades urgentes de luchar contra la pandemia y respaldar el empleo y los ingresos, incluso con medidas de protección social básica; e iii) invertir en los ODS y en un futuro más sostenible y resiliente.

Para ayudar a los países en desarrollo que lo necesitan, el FMI duplicó temporalmente el acceso a su Servicio de Crédito Rápido (SCR) y al Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR), proporcionando más de 100.000 millones de dólares a los países miembros, además de los más de 200.000 millones aportados por los bancos multilaterales de desarrollo.

Además, en abril de 2020, los Ministros de Finanzas del G20 aprobaron la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda para reforzar la mitigación de la crisis en los países que reúnen los requisitos de la AIF. Esta Iniciativa suspende temporalmente los pagos del servicio de la deuda a los acreedores bilaterales oficiales de los países que pueden recibir préstamos de la AIF, además de Angola, previa solicitud. El G20 invitó a los acreedores privados a que se sumaran a la Iniciativa y suspendieran el servicio de la deuda en las mismas condiciones a los participantes en la Iniciativa. A principios de marzo de 2021, 46 de los 73 países que reunían los requisitos se habían acogido a la suspensión del servicio de la deuda por un importe de aproximadamente 5.000 millones de dólares, y el dinero ahorrado contribuyó a combatir la pandemia.

Sin embargo, la repercusión financiera de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda se ha visto mitigada por la escasa participación de los acreedores privados, a quienes los países que pueden beneficiarse de la Iniciativa deben colectivamente alrededor de un tercio de las obligaciones totales de servicio de la deuda en 2021. Los deudores que participan en la Iniciativa se mostraron reticentes a solicitar a los acreedores privados que se sumaran a ella por temor a provocar una rebaja de sus calificaciones crediticias soberanas y el consiguiente encarecimiento de los préstamos. Además, algunos prestamistas híbridos (semipúblicos) del G20 han preferido no tomar parte en la Iniciativa y, como consecuencia, esta presenta importantes lagunas.

Otra carencia es que los criterios para acogerse a la Iniciativa excluyen a 9 de los 34 países que corren un riesgo sustancial de impago de la deuda, algunos son pequeños Estados insulares en desarrollo muy vulnerables. Por otro lado, los países de ingreso mediano que no pueden acogerse a la Iniciativa tienen 31.000 millones de dólares de servicio de la deuda bilateral que vence en 2021, frente a los 16.600 millones de dólares que deben los países que pueden participar en la Iniciativa[11], y aunque algunos de ellos pueden acceder de forma adecuada al mercado para refinanciar sus deudas, muchos no tienen esa opción. Sin el apoyo internacional, estos países tendrán que recortar el gasto público para poder atender el servicio de la deuda externa, lo que reducirá sus posibilidades de respuesta y recuperación.

Las recomendaciones para proporcionar liquidez a los países en desarrollo se dividen en dos categorías principales: una asignación de derechos especiales de giro (y una reasignación voluntaria) y una prórroga de la Iniciativa para cubrir temporalmente los déficits de divisas y fiscales[12].

NUEVA ASIGNACIÓN GENERAL DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

> **Nueva asignación de derechos especiales de giro (según lo discutido por el Directorio del FMI) y reasignación voluntaria de derechos especiales de giro (DEG) de países que disponen de suficientes reservas internacionales a países que afrontan déficits externos persistentes o situaciones de emergencia, como países vulnerables y afectados por conflictos**.

> **También se insta a los países miembros del FMI a considerar la posibilidad de i) reponer el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI y ii) crear un nuevo fondo fiduciario del FMI para respaldar las iniciativas de respuesta y recuperación de los países de ingreso mediano.**

El FMI emite de vez en cuando DEG para complementar las reservas de divisas de sus países miembros. No sería la primera vez que se emiten DEG en un contexto de crisis: en 2009, durante la crisis financiera mundial, el FMI emitió 182.600 millones de dólares en DEG, de modo que el total de asignaciones acumuladas se situó en aproximadamente 204.200 millones de dólares en DEG, equivalentes a unos 294.000 millones de dólares en 2020.

El 19 de marzo de 2021, el G7 aprobó una nueva y cuantiosa emisión de DEG[13], para la que la mayoría de los expertos recomiendan entre 350.000 y 455.000 millones (que equivalente a entre 500.000 y 650.000 millones de dólares)[14]. Los DEG se distribuyen entre los miembros del FMI en proporción a sus cuotas: los países desarrollados reciben el 60,4 % y los países en desarrollo el 39,6 %[15], que incluye el 3,5 % correspondiente a los países menos adelantados.

---

11 Kharas y Dooley (2021), op. cit.

12 Naciones Unidas (2020). Financing for Development in the Era of COVID-19 and Beyond: Menu of Options for the Consideration of Heads of State and Government, parte II, págs. 72 a 74. www.un.org/sites/un2.un.org/files/financing_for_development_covid19_part_ii_hosg.pdf.

13 G7 (2021). "Chancellor and G7 Finance Ministers agree milestone support for vulnerable countries". Comunicado de prensa (en inglés), 19 de marzo. www.g7uk.org/chancellor-and-g7-finance-ministers-agree-milestone-support-for-vulnerable-countries.

14 Véase, por ejemplo, Ocampo, J.A. (2021). http://project-syndicate.org/commentary/new-sdr-allocation-calls-for-two-reforms-by-jose-antonio-ocampo-2021-03, 5 March; and Gallagher, Ocampo (2020) "It's time for a major issuance of the IMF's Special Drawing Rights", se puede consultar en ftalphaville.ft.com/2020/03/20/1584709367000/It-s-time-for-a-major-issuance-of-the-IMF-s-Special-Drawing-Rights.

15 Según las clasificaciones de las Naciones Unidas.

Así, para que los nuevos DEG se destinen a los países que más los necesitan, los países miembros del FMI que gozan de una posición exterior sólida podrían reasignar voluntariamente sus actuales DEG, ya sea de forma bilateral o a través de los mecanismos existentes, como el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI, que, sin embargo, solo podrá conceder préstamos a los países de ingreso bajo. Por lo tanto, habrá que estudiar la creación de un nuevo fondo fiduciario del FMI para financiar las iniciativas de respuesta y recuperación de los países de ingreso mediano y, en particular, a los pequeños Estados insulares en desarrollo.

Además de las propuestas anteriores, se podrían considerar otras sugerencias a través de acuerdos multilaterales o bilaterales de carácter voluntario para utilizar los DEG, incluso para poner vacunas a disposición de los países y ayudarlos en sus planes de respuesta y recuperación[16].

En general, la nueva asignación de DEG combinada con una serie de opciones para reasignar los DEG sobrantes a los países que más los necesitan enviará una señal potente de respuesta multilateral cooperativa.

[16] Kharas H. y Dooley, M. (2021). "Debt Distress and Development Distress: Twin crises of 2021". Working Paper 153. Washington D.C.: Brookings, 35 págs.

Prórroga de la suspensión del servicio de la deuda

Se alienta encarecidamente al G20 a que:

- **Prorrogue la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda al menos hasta finales de junio de 2022;**
- **Incluya en la Iniciativa a los países de ingreso mediano, en particular los pequeños Estados insulares en desarrollo, los países afectados por conflictos y otros países vulnerables que se han visto gravemente afectados por la crisis; los acreedores bilaterales y multilaterales deberían considerar la posibilidad de ofrecer a esos países las condiciones de la Iniciativa analizando cada caso;**
- **Procurar que el alivio de la deuda sea una medida adicional a la ayuda en condiciones favorables de que ya disponen; y**
- **Los acreedores bilaterales del G20, incluidos los prestamistas híbridos, deberían considerar mecanismos para que el sector privado pueda participar también en la Iniciativa y en futuras moratorias de la deuda.**

Con el fin de fomentar la participación de los acreedores privados en las moratorias se propone establecer un Servicio Central de Crédito[17] en las instituciones financieras reconocidas como acreedores privilegiados, como el Banco Mundial o los bancos regionales de desarrollo. Los países que soliciten la moratoria podrían redirigir los pagos de intereses y amortización del capital al Servicio Central de Crédito para luego recibirlos como préstamos a bajo interés destinados a sufragar gastos específicos de mitigación de la pandemia. Aunque no sustituye a la coordinación de los acreedores, este mecanismo permitiría a los países deudores iniciar un proceso de suspensión del pago de la deuda sin esperar a que los acreedores se coordinen. A cambio de exonerar al deudor de sus obligaciones con el acreedor privado, el importe correspondiente se abonaría en la cuenta del acreedor en el Servicio Central de Crédito.

Incluir elementos condicionantes ligados al estado en los contratos de bonos puede ser otro mecanismo para potenciar la participación privada en las moratorias de la deuda futuras.

[17] Bolton. P. *et al.* (2020). Born out of necessity: A debt standstill for Covid-19. CEPR Policy Insight Nr. 103, abril.

El alivio de la deuda y el Marco Común

En mi informe de abril de 2020, insté a la comunidad internacional a que considerara medidas de alivio de la deuda específicas más allá de la moratoria. Felicito al G20 por haber establecido, en noviembre de 2020, el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda Más Allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda, una medida acertada que va más allá del enfoque inicial de proporcionar liquidez para subsanar los problemas de solvencia.

Al principio de la pandemia, el FMI ya había proporcionado alivio del servicio de la deuda a sus miembros más pobres y vulnerables mediante donaciones del Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes. El Marco Común del G20 hace extensivo el alivio de la deuda a todos los países que reúnen los requisitos para participar en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda. Su objetivo es facilitar, caso por caso, la reestructuración oportuna y ordenada de la deuda oficial bilateral con los miembros del G20, incluidos los prestamistas híbridos. Se invita a otros acreedores oficiales no pertenecientes al G20, así como a los acreedores privados, a participar y aliviar la deuda con las mismas condiciones. Hasta ahora, tres países han solicitado reestructurar la deuda a través del Marco Común.

Sin embargo, el Marco Común se enfrenta a limitaciones muy parecidas a las de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda. En primer lugar, los países vulnerables de ingreso mediano siguen sin poder beneficiarse. En segundo lugar, al no haber medidas adicionales que incentiven o fuercen la participación de los acreedores privados, en la práctica seguirá siendo difícil que los acreedores comerciales reciban un tratamiento comparable. La reciente rebaja de la calificación crediticia soberana de uno de los países que solicitaron el alivio de la deuda a través del Marco Común podría disuadir aún más a los países de dirigirse a sus acreedores privados. Pese a estas limitaciones, el Marco Común puede ser una plataforma eficaz para la coordinación de los acreedores, que podría servir como punto de partida hacia la creación de un marco más universal y permanente para la resolución de las diferencias relativas a la deuda soberana.

Se insta a la comunidad internacional a que:

- **Se base en el Marco Común para ofrecer asesoramiento jurídico y técnico sobre las opciones de alivio de la deuda y del servicio de la deuda para ayudar a los países que lo necesiten —como permutas de deuda, recompras de deuda, mejoras crediticias, reconfiguración o canje de deuda, o la cancelación— en función de las circunstancias específicas de cada país y de sus dificultades con la deuda;**

- **Haga extensiva la posibilidad de acogerse al alivio de la deuda del Marco Común a otros países vulnerables, analizando cada caso; y**

- **Tenga en cuenta otros mecanismos que permitan a los países acceder al Marco Común sin estigmatizar ni comprometer la calificación crediticia de los beneficiarios, incluidos fondos y otros instrumentos de las instituciones existentes.**

La comunidad internacional debería estudiar una iniciativa con la que aprovechar y complementar el Marco Común, y para ello deberá llegar a un grupo más nutrido de países y ofrecer servicios de creación de capacidad y de asesoramiento jurídico a los países deudores acerca de diversas estrategias de reducción de la deuda. Se centraría en i) mantener una sólida gestión de la deuda y ii) liberar recursos para invertir en la respuesta a la COVID-19, incluida la obtención de vacunas, y en los ODS, incluida la acción climática. En este contexto, los marcos nacionales de financiación integrados pueden desempeñar una función importante para ayudar a los países deudores a determinar sus necesidades financieras a largo plazo.

Al proporcionar alivio de la deuda, esta iniciativa complementaria al Marco Común tendría en cuenta una serie de instrumentos e iniciativas, como permutas y canjes de deuda, recompras y mejoras crediticias, y propondría un abanico de iniciativas de alivio adaptadas a la situación del país deudor. Dado que la iniciativa ofrecería amplio asesoramiento jurídico y técnico, el hecho de que un país solicitara acogerse a esta ayuda no debería provocar automáticamente una rebaja de la calificación por parte de las agencias calificadoras, a diferencia de lo que se ha observado con el Marco Común. La iniciativa también podría ayudar a los deudores en las negociaciones de reestructuración de la deuda con sus acreedores. Además, como se indicó en las propuestas que hizo el FMI en las reuniones anuales de 2020, las instituciones financieras internacionales podrían ofrecer créditos complementarios a los países implicados en las reestructuraciones de la deuda para facilitar el logro de un acuerdo[18].

[18] Ocampo, J.A. (2021), "Future Development Managing developing countries' sovereign debt", puede consultarse (en inglés) en www.brookings.edu/blog/ future-development/2021/03/08/managing-developing-countries-sovereign-debt.

La arquitectura de la deuda internacional

Aunque las dramáticas repercusiones de la crisis actual requieren una respuesta inmediata, la crisis también ha puesto de manifiesto la necesidad de corregir los problemas subyacentes, tanto en el plano nacional como en el mundial. La actual arquitectura de la deuda ha sido ineficaz a la hora de prevenir episodios repetidos de acumulación de deuda insostenible y de reestructurar las deudas, en caso necesario, de manera eficiente, justa y duradera. Se caracteriza por las numerosas deficiencias en cuanto a la transparencia y por la falta de claridad acerca de las funciones y responsabilidades. Lo que es más importante, no hay procesos para incentivar a todos los acreedores y deudores a cooperar según un conjunto uniforme de principios y normas.

Para reformar la arquitectura harán falta nuevas herramientas e instrumentos y respaldo legislativo, pero también un cambio de mentalidad hacia un conjunto de principios que incluyan la solicitud y concesión de préstamos de forma responsable y con una reestructuración justa, transparente, eficiente y equitativa. La nueva arquitectura también deberá estar en sintonía con los ODS y los objetivos del Acuerdo de París, y reconocer que es necesario hacer la transición a una economía sostenible, inclusiva y resiliente en todos los aspectos. Cualquier reforma debe basarse en un proceso cuya legitimidad cuente con el respaldo de un amplio abanico de partes interesadas que incluya a los acreedores oficiales, sean o no miembros del Club de París, a los acreedores privados y a los deudores soberanos. A todas las partes les interesa que las instituciones internacionales faciliten este proceso proporcionando un espacio para el diálogo abierto y para crear confianza y transparencia de forma sistemática.

La reforma de la arquitectura de la deuda internacional deberá fijarse dos objetivos: i) facilitar una reestructuración expeditiva, justa y ordenada de la deuda, cuando sea necesario, y ii) atender las causas subyacentes de los aumentos insostenibles de la deuda soberana y evitar que se repitan. Si se contara con una arquitectura de la deuda eficaz, los países estarían en mejores condiciones para invertir en el desarrollo sostenible y potenciar la resiliencia y la estabilidad del sistema financiero internacional frente a futuras pandemias o desastres relacionados con el clima.

PRINCIPIOS PARA REFORZAR LA ARQUITECTURA

> **La arquitectura de la deuda internacional se sustenta en que un amplio abanico de partes interesadas acuerde un conjunto de principios e ideas.**

Estos son algunos de los aspectos que habría que convenir:

- **Transparencia y gestión de la deuda.** El principio de la transparencia debe promoverse para aumentar la rendición de cuentas de los interesados, lo que puede lograrse compartiendo oportunamente tanto datos como procesos relacionados con la renegociación de la deuda soberana.

  Al haber acreedores cada vez más diversos, han ido aumentando las lagunas en la transparencia de la deuda. Según el Banco Mundial, la mitad de los países de la AIF no disponen de suficiente capacidad en sus políticas e instituciones de gestión de la deuda, por ejemplo para recopilar datos y presentar informes.

  Llegar a un consenso respecto de las nuevas normas y estándares de transparencia en la presentación de informes y datos sobre la deuda es la piedra angular de una arquitectura internacional más resiliente. Las lagunas de capacidad pueden solucionarse proporcionando asistencia técnica adicional, o modificando los incentivos para que todos los deudores y acreedores, públicos y privados, proporcionen información más precisa y completa. Para ello será esencial la estrecha colaboración entre las organizaciones internacionales, especialmente las Naciones Unidas, el FMI y el Banco Mundial.

- **Sostenibilidad.** Al renegociar una crisis de la deuda soberana, el objetivo debe ser restablecer la gestión sólida de la deuda pública, al tiempo que se preserva el acceso a los recursos financieros en condiciones favorables, incluida la financiación en condiciones favorables, que es importante para acelerar la consecución de los ODS y el Acuerdo de París. Con arreglo a la Declaración de Doha sobre la Financiación para el Desarrollo y el Plan de Acción de Addis Abeba, las renegociaciones no deben comprometer la capacidad de los países deudores para lograr el desarrollo sostenible y los ODS.

- **La Agenda de Acción de Addis Abeba reconoce que, si bien mantener niveles de endeudamiento sostenibles es responsabilidad de los países deudores, los acreedores también tienen la responsabilidad de prestar sin socavar la buena gestión de la deuda de un país.** Las instituciones financieras internacionales han puesto en marcha múltiples iniciativas destinadas a promover prácticas de solicitud y concesión responsable de préstamos, y enfoques de derecho no vinculante como las directrices operacionales para una financiación sostenible del G20 o los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos[19].

- En la Agenda de Acción de Addis Abeba, los Estados Miembros de las Naciones Unidas se comprometieron a trabajar para alcanzar un consenso mundial sobre las directrices de responsabilidad de deudores y acreedores, pero de momento está costando alcanzarlo.

- **Responsabilidad compartida y reparto justo de la carga entre acreedores, así como entre deudores y acreedores.** En la Agenda de Acción de Addis Abeba se reconoce que hay margen para mejorar la coordinación entre deudores y acreedores, reducir al mínimo los riesgos morales de acreedores y deudores y facilitar la distribución equitativa de la carga

[19] UNCTAD, "Principles on promoting responsible sovereign lending and borrowing", 10 de enero de 2012. Pueden consultarse en inglés en https://unctad.org/system/files/official-document/gdsddf2012misc1_en.pdf.

y que los deudores y los acreedores tienen que compartir la responsabilidad de prevenir y resolver las situaciones de endeudamiento insostenible. Los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana de las Naciones Unidas proporcionan orientación adicional a deudores y acreedores de los procesos de reestructuración[20].

APROVECHAR LAS INICIATIVAS EXISTENTES

- **Incluir mecanismos que tengan en cuenta el riesgo de rebaja de la calificación crediticia, incluso mediante una conversación abierta con los inversionistas, los participantes del mercado y las agencias de calificación.**

- **Preparar calificaciones crediticias a largo plazo (10 años o más) que complementen las evaluaciones existentes.**

Las inversiones productivas a largo plazo en los ODS pueden mejorar la gestión de la deuda a largo plazo, pero no se reflejan en las calificaciones crediticias. Si las inversiones mejoran la gestión de la deuda a largo plazo, deberían poder financiarse a corto plazo. Las agencias de calificación deberían considerar la posibilidad de emitir calificaciones a largo plazo además de las calificaciones tradicionales, basándose en evaluaciones similares ya realizadas por el FMI y el Banco Mundial. De hecho, una calificación favorable a largo plazo podría crear incentivos para que los países inviertan más eficazmente en el desarrollo sostenible y ayudarles a obtener el capital a largo plazo necesario para esa inversión.

- **Incluir en los contratos de deuda pública condicionantes ligados a la capacidad de pago del emisor para "automatizar" las moratorias en períodos de crisis y sentar un precedente para los mercados privados.**

Los instrumentos de deuda dependientes del estado vinculan el servicio de la deuda a una variable predeterminada, como el PIB, el ingreso nacional, las exportaciones o los precios de los productos básicos. Del mismo modo, algunos préstamos contienen cláusulas relativas a fenómenos extremos, como huracanes y otros desastres naturales, cuyo diseño permite dar una compensación adicional a los acreedores en tiempos de bonanza o un alivio en tiempos difíciles, como los desastres. De este modo, la moratoria de la deuda está contemplada en el contrato, y no hace falta renegociar en tiempos de tensión. En el contexto de las reestructuraciones de la deuda, pueden ayudar a evitar disputas prolongadas sobre las perspectivas económicas al vincular el servicio de la deuda a los resultados futuros.

En el pasado, estos instrumentos se han usado poco. Para aprovechar ese potencial, el sector oficial, incluidos los miembros del G20, debería considerar la posibilidad de incorporar los instrumentos de deuda dependientes del estado estandarizados en los préstamos oficiales y en las reestructuraciones de deuda, y mejorar el suministro de datos para facilitar el uso de variables de estado comunes que no se presten al riesgo de manipulación. También tendría que reconocer explícitamente la resiliencia que brindan estos instrumentos en las evaluaciones de la sostenibilidad de la gestión de la deuda.

- **Complementar los instrumentos existentes para una resolución más eficaz de las crisis**

[20] Resolución de la Asamblea General relativa a los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana (A/RES/69/319), julio de 2015.

de la deuda, incluyendo las cláusulas de acción colectiva, la legislación contra los fondos buitre y los comités de acreedores.

Es necesario reformar la arquitectura de la deuda internacional, especialmente para hacer frente a un posible aumento de las reestructuraciones de la deuda soberana tras la pandemia, incluso el riesgo de una crisis sistémica. Las reformas deben ir encaminadas a proporcionar un alivio de la deuda rápido y suficientemente profundo a los países que lo necesiten, de modo que se beneficien no solo esos países sino el conjunto del sistema.

Tras recibir el respaldo del FMI en 2014, las cláusulas de acción colectiva se incluyen prácticamente en todas las nuevas emisiones de bonos soberanos. Esas cláusulas permiten que una mayoría cualificada de tenedores de bonos haga que un acuerdo de reestructuración con un deudor sea vinculante para todos los tenedores de bonos, e impiden que una minoría que no coopera bloquee la operación. Las cláusulas de acción colectiva pueden funcionar junto con la legislación contra los fondos buitre. Unos pocos países han promulgado ese tipo de leyes, que restringen la posibilidad de los acreedores inflexibles para recibir, recurriendo a los tribunales, el valor nominal de la deuda comprada en los mercados secundarios a precios muy rebajados. Sin embargo, aunque las cláusulas de acción colectiva representan un mecanismo prometedor para una mayor cooperación en materia de deuda en el futuro, no tienen carácter retroactivo: muchos países en desarrollo tienen un saldo de deuda pendiente y no cuentan con cláusulas de acción colectiva. Con el tiempo, la arquitectura podría reforzarse si todos los grandes centros financieros exigieran incluir cláusulas de acción colectiva en todos los vencimientos superiores a un año.

Los comités de acreedores se han utilizado en diversos grados en las reestructuraciones de la deuda soberana. Pueden ayudar a reunir a los acreedores oficiales y privados y permitir que el deudor negocie con un único organismo. Una vez alcanzado el consenso, los comités pueden mitigar a los acreedores inflexibles respaldando el acuerdo y presionando a los demás para que lo firmen. Esta figura puede resultar útil en un mundo en el que los datos de la deuda no son transparentes, ya que todos los acreedores acceden a la misma información financiera y pueden consultar los créditos de los demás.

> **Utilizar el Marco Común del G20 como un paso hacia un marco más universal y permanente para resolver las crisis de la deuda soberana.**

> **Poner en marcha un foro mundial para resolver las crisis de la deuda soberana y coordinar la búsqueda de un consenso en torno a nuevas normas y estándares de transparencia y gestión de la deuda, considerando las opciones de mediación y arbitraje en la reestructuración de la deuda.**

Entre las propuestas cabe destacar la creación de un foro de la deuda soberana, que serviría de plataforma de debate entre acreedores y deudores, en el contexto del alivio de la deuda de los ODS, y facilitaría los acuerdos sobre suspensiones voluntarias, refinanciaciones coordinadas y otras medidas. Otra posibilidad sería el establecimiento de una autoridad o mecanismo internacional de deuda soberana, una autoridad formada por expertos o un organismo permanente independiente de los intereses de acreedores y deudores que se encargara de coordinar y desarrollar muchas de las propuestas mencionadas en esta publicación. También se ha propuesto crear una agencia de calificación multilateral pública que

no esté sujeta a conflictos de intereses entre el sector privado y el público.

- **La comunidad internacional debe basarse en i) los principios existentes presentados en la Agenda de Acción de Addis Abeba y en otros foros y ii) los instrumentos y mecanismos existentes.**

- **Estos principios, instrumentos y mecanismos se desarrollarán mediante el diálogo entre las partes interesadas que tendrá lugar en el proceso de seguimiento de la Reunión de Jefes y Jefas de Estado y de Gobierno sobre la Arquitectura de la Deuda Internacional y la Liquidez.**

A raíz de los debates celebrados en las Naciones Unidas para dar seguimiento al Evento de Alto Nivel sobre la Financiación para el Desarrollo en la Era de la COVID-19 y Después ha quedado patente la importancia de avanzar en las soluciones estructurales como condición necesaria para alcanzar los ODS. La crisis de la COVID-19 ha vuelto a sacar a la luz estas cuestiones. Ha llegado el momento de pasar a la acción reuniendo a todas las partes interesadas para mantener un debate empírico acerca de las opciones viables a fin de lograr soluciones duraderas.

Conclusiones y llamamiento a la acción

Las recomendaciones para crear un espacio destinado a la inversión en la respuesta a la crisis y los ODS, que comprenda una acción climática decidida, se dividen en seis esferas: i) las restricciones de liquidez, ii) el suministro de nueva financiación, iii) la nueva asignación general de DEG, iv) la suspensión del servicio de la deuda, v) el alivio de la deuda y el Marco Común, y vi) la arquitectura de la deuda internacional.

RESTRICCIONES DE LIQUIDEZ

Las recomendaciones principales para facilitar la liquidez a los países en desarrollo son dos:

- Emitir DEG (y reasignarlos voluntariamente) para respaldar la balanza de pagos de los países que lo necesiten; y
- Prorrogar la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda para cubrir temporalmente los déficits de divisas y fiscales.

SUMINISTRO DE NUEVA FINANCIACIÓN

Los Gobiernos tendrán que:

- Cumplir los compromisos de la asistencia oficial para el desarrollo y proporcionar nueva financiación en condiciones favorables a los países en desarrollo, especialmente los países menos adelantados y los pequeños Estados insulares en desarrollo;
- Recapitalizar los bancos de desarrollo multilaterales, regionales y nacionales y acelerar el calendario para acordar una nueva reposición de fondos; y
- Proporcionar financiación a largo plazo a los países en desarrollo para que inviertan en crecimiento inclusivo y desarrollo sostenible.

NUEVA ASIGNACIÓN GENERAL DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

- Aprobar una nueva asignación de DEG (según lo discutido por el Directorio del FMI) y la reasignación voluntaria de países que disponen de suficientes reservas internacionales a países que afrontan déficits externos persistentes o situaciones de emergencia, como países vulnerables y afectados por conflictos.
- También se insta a los países miembros del FMI a considerar la posibilidad de i) reponer el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI y ii) crear un

nuevo fondo fiduciario del FMI para respaldar las iniciativas de respuesta y recuperación de los países de ingreso mediano.

SUSPENSIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA

El G20 tendría que:

- Prorrogar la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda al menos hasta finales de junio de 2022;
- Incluir en la Iniciativa a los países de ingreso mediano, en particular los pequeños Estados insulares en desarrollo, los países afectados por conflictos y otros países vulnerables que se han visto gravemente afectados por la crisis; los acreedores bilaterales y multilaterales deberían considerar la posibilidad de ofrecer a esos países las condiciones de la Iniciativa analizando cada caso;
- Procurar que el alivio de la deuda sea una medida adicional a la ayuda en condiciones favorables de que ya disponen; y
- Los acreedores bilaterales del G20, incluidos los prestamistas híbridos, deberían considerar mecanismos para que el sector privado pueda participar también en la Iniciativa y en futuras moratorias de la deuda.

EL ALIVIO DE LA DEUDA Y EL MARCO COMÚN

- La comunidad internacional debería basarse en el Marco Común para ofrecer asesoramiento jurídico y técnico sobre las opciones de alivio de la deuda y del servicio de la deuda para ayudar a los países que lo necesiten —como permutas de deuda, recompras de deuda, mejoras crediticias, reconfiguración o canje de deuda, o la cancelación— en función de las circunstancias específicas de cada país y de sus dificultades con la deuda;
- Hacer extensiva la posibilidad de acogerse al alivio de la deuda del Marco Común a otros países vulnerables, analizando cada caso;
- Tener en cuenta otros mecanismos que permitan a los países acceder al Marco Común sin estigmatizar ni comprometer la calificación crediticia de los beneficiarios, incluidos fondos y otros instrumentos de las instituciones existentes.

LA ARQUITECTURA DE LA DEUDA INTERNACIONAL

- La arquitectura de la deuda internacional se sustenta en que un amplio abanico de partes interesadas acuerde un conjunto de principios e ideas.
- Incluir mecanismos que tengan en cuenta el riesgo de rebaja de la calificación crediticia, incluso mediante una conversación abierta con los inversionistas, los participantes del mercado y las agencias de calificación.
- Preparar calificaciones crediticias a largo plazo (10 años o más) que complementen las evaluaciones existentes.
- Incluir en los contratos de deuda pública condicionantes ligados a la capacidad de pago del emisor para “automatizar” las moratorias en períodos de crisis y sentar un precedente para los mercados privados.

- Complementar los instrumentos existentes para una resolución más eficaz de las crisis de la deuda, incluyendo las cláusulas de acción colectiva, la legislación contra los fondos buitre y los comités de acreedores.

- Utilizar el Marco Común del G20 como un paso hacia un marco más universal y permanente para resolver las crisis de la deuda soberana.

- Poner en marcha un foro mundial para resolver las crisis de la deuda soberana y coordinar la búsqueda de un consenso en torno a nuevas normas y estándares de transparencia y gestión de la deuda, considerando las opciones de mediación y arbitraje en la reestructuración de la deuda.

- Plantear opciones para reforzar la arquitectura de la deuda internacional basándose en i) los principios existentes presentados en la Agenda de Acción de Addis Abeba y en otros foros y ii) los instrumentos y mecanismos existentes. Estos principios se desarrollarán mediante el diálogo entre las partes interesadas que tendrá lugar en el proceso de seguimiento de la Reunión de Jefes y Jefas de Estado y de Gobierno sobre la Arquitectura de la Deuda Internacional y la Liquidez.