

# INFORME SOBRE LA DEUDA DESDE UNA PERSPECTIVA DEL SUR: RASGOS Y RETOS





# INFORME SOBRE LA DEUDA DESDE UNA PERSPECTIVA DEL SUR: RASGOS Y RETOS

Co-publicado por Latindadd y Afrodad

## **Editado por:**

© Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social – Latindadd, 2023

Jr. Mariscal Miller 2622, Lince, Lima – Perú

Teléfono: (51)(1)711-1914

[latindadd@latindadd.org](mailto:latindadd@latindadd.org)

[www.latindadd.org](http://www.latindadd.org)

## **Coordinación General:**

Carlos Bedoya

## **Coordinación Nueva Arquitectura Financiera:**

Patricia Miranda

## **Elaborado por:**

Maia Colodenco

Yanne Horas

Anahí Wiedenbrüg

## **Comentarios y contribuciones del equipo de Latindadd:**

Rodolfo Bejarano

Daniela Berdeja

Carola Mejía

Patricia Miranda

## **Diseño y diagramación:**

Jean Pierre Toribio

Mayo, 2023



# ÍNDICE

Agradecimientos	5
Presentación	6
Siglas	7
Resumen Ejecutivo	8
<b>1 ANTECEDENTES GLOBALES: RAÍCES Y CAUSAS</b>	<b>9</b>
<b>1.1. Una ola de fuertes choques externos en una situación ya frágil</b>	<b>10</b>
Acumulación de una década: crecimiento acelerado de los niveles absolutos de deuda	10
Caminos divergentes: crecimiento relativo de la carga de la deuda	11
Incidencia: aumento acumulado de los costos del servicio de la deuda	12
<b>1.2. La situación actual: reducción de las opciones de financiación y sobreendeudamiento</b>	<b>13</b>
<b>2 RAMIFICACIONES REGIONALES Y ANÁLISIS COMPARATIVO</b>	<b>14</b>
<b>2.1. Cambios en el tipo de deuda</b>	<b>15</b>
La composición de la carga total de la deuda externa	15
Deuda y desarrollo en Asia oriental y meridional	16
Carga de la deuda persistentemente alta en América Latina y el Caribe	16
Nexo de crisis en África Subsahariana	17
<b>2.2. Cambio de tipos de acreedores</b>	<b>20</b>

<b>3 MENSAJES CLAVE</b>	<b>21</b>
Problemas sistémicos que afectan negativamente a los países del Sur: propagación de las crisis	22
Proximidad: Falta de liquidez y espacio fiscal	23
La deuda interna como factor crítico para la sostenibilidad	24
Las respuestas a la crisis mundial: demasiado poco y demasiado tarde	25
Mecanismo de resolución de crisis de deuda faltante y Arquitectura Financiera Internacional asimétrica	26
<b>4 OBJETIVOS DE INCIDENCIA</b>	<b>28</b>
4.1. ASD	30
4.2. Aumentar la liquidez	31
4.3. Comparabilidad del tratamiento	32
4.4. Transparencia de la deuda	33
4.5. Marco multilateral	33
<b>Anexo 1: Metodología y datos de conjuntos de países</b>	<b>35</b>
<b>Anexo 2: Cuadros de deuda regional</b>	<b>37</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>41</b>



## Agradecimientos

Este informe de investigación es autoría de Yanne Horas, Anahí Wiedenbrüg y Maia Colodenco, un equipo de expertas de alto nivel que formaron parte del Ministerio de Economía de Argentina y participaron activamente en el proceso de renegociación de la deuda argentina hasta junio de 2022, con quienes tuvimos el placer de trabajar y mantener fructíferos intercambios y aprendizajes. Este documento es fruto de un estudio que desarrolla análisis y propuestas certeras y oportunas en el complejo entorno de intensificación de las vulnerabilidades de la deuda soberana junto con los múltiples riesgos y desafíos que enfrentan los países del Sur Global.

Agradecemos la buena disposición de nuestras organizaciones aliadas en materia de deuda y desarrollo, Afrodad, APMDD y Eurodad, para participar en entrevistas durante la investigación. Sus valiosas contribuciones y conocimientos han desempeñado un papel importante en la elaboración del informe que aquí presentamos. Agradecemos especialmente el apoyo de Afrodad como coeditor de este documento.

Este informe se ha elaborado como parte del trabajo que LATINDADD y Afrodad están llevando a cabo en materia de investigación, sensibilización e incidencia en torno a la arquitectura financiera internacional.

La elaboración y publicación de este documento ha sido posible gracias al apoyo financiero de Open Society Foundations (OSF). Su contenido no refleja necesariamente las opiniones de OSF.

## Presentación

El aumento de los ya elevados niveles de deuda en los países del sur es una carga pagada principalmente a expensas de las personas más expuestas a las vulnerabilidades económicas, sociales y climáticas. Las múltiples crisis están dando lugar a préstamos no concesionales, recortes del gasto público y más extractivismo, en medio de una recuperación desigual.

A medida que aumentan las tasas de interés, el panorama de la deuda, su composición y riesgos actuales imponen nuevos desafíos para encarar las políticas necesarias con urgencia. Un enfoque caso por caso, especialmente en este contexto, no está produciendo resultados a la escala necesaria para resolver o prevenir el sobreendeudamiento e incumplimientos de pago de países de ingreso bajo y medio.

Este informe tiene como objetivo identificar y abordar los principales riesgos y aspectos comunes de la deuda en los países de tres regiones del sur, América Latina, África y Asia, con propuestas sobre políticas de deuda globales que cambiarían las reglas del juego hacia una arquitectura financiera internacional justa.

Desde el Sur Global, existen varias demandas y desafíos para alcanzar la justicia social y económica, donde la deuda es uno de los instrumentos.

Las recomendaciones de este informe contribuyen a alimentar los debates de incidencia con los responsables de la toma de decisiones sobre asuntos clave de la arquitectura de la deuda y que se requieren con urgencia para ofrecer soluciones al creciente número de países que necesitan resolver sus problemas de deuda y prevenir una crisis de deuda.

## Siglas

**AFI:** Arquitectura Financiera Internacional

**Afrodad:** Foro y Red Africana sobre la Deuda y el Desarrollo

**AIF:** Asociación Internacional de Fomento

**ALC:** América Latina y el Caribe

**AOP:** Asia Oriental y el Pacífico

**APMDD:** Movimiento de los Pueblos Asiáticos sobre la Deuda y el Desarrollo

**AS:** Asia del Sur

**ASD:** Análisis de Sostenibilidad de la Deuda

**ASS:** África Subsahariana

**BM:** Banco Mundial

**BMD:** Bancos Multilaterales de Desarrollo

**CEPAL:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe

**CoT:** Comparabilidad de Trato, por sus siglas en inglés

**DEG:** Derechos Especiales de Giro

**DSF:** Marco de Sostenibilidad de la Deuda, por sus siglas en inglés

**EA:** Economías Avanzadas

**EPE:** Empresas de Propiedad Estatal

**Eurodad:** Red Europea sobre la Deuda y el Desarrollo

**FFCLP:** Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza

**FFRS:** Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad

**FMI:** Fondo Monetario Internacional

**GFC:** Crisis Financiera Mundial, por sus siglas en inglés

**INB:** Ingreso Nacional Bruto

**ISSD:** Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda

**LATINDADD:** Red Latinoamericana por la Justicia Económica y Social

**LIC DSF:** Marco de Sostenibilidad de la Deuda de los Países de Ingreso bajo, por sus siglas en inglés

**LIC:** Países de ingreso bajo, por sus siglas en inglés

**MC:** Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la ISSD

**MEED:** Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo

**MIC:** Países de ingreso medio, por sus siglas en inglés

**ODS:** Objetivos de Desarrollo Sostenible

**ONU:** Organización de las Naciones Unidas

**OSC:** Organizaciones de la Sociedad Civil

**PGP:** Pública y con Garantía Pública

**PIB:** Producto Interno Bruto

**PPME:** Países Pobres Muy Endeudados

**SDFA de [UNCTAD]:** Evaluación del Financiamiento del Desarrollo Sostenible de [UNCTAD], por sus siglas en inglés

**SEA:** Asia Meridional y Oriental (Sur y Este de Asia)

**SRDSF:** Riesgo Soberano y Marco de Sostenibilidad de la Deuda para Países con Acceso al Mercado, por sus siglas en inglés

**UNCTAD:** Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, por sus siglas en inglés

## Resumen Ejecutivo

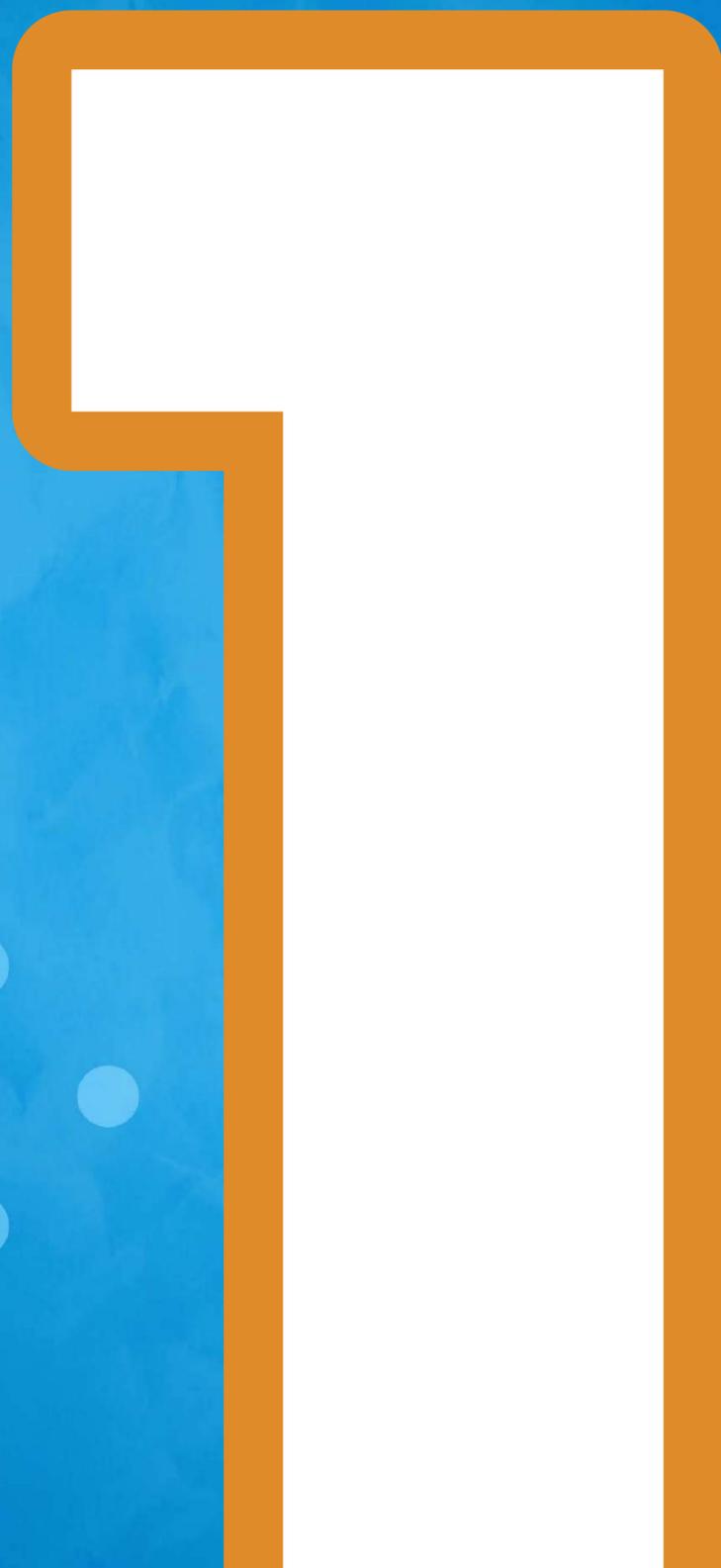
Las consecuencias económicas resultantes de la pandemia de Covid-19 y la guerra en Ucrania han resultado en una continuación del aumento de la deuda a nivel mundial, con una mayor vulnerabilidad para las economías en desarrollo y emergentes como resultado. Este informe se centra en las regiones de Asia Meridional y Oriental (SEA), América Latina y el Caribe (ALC) y África Subsahariana (ASS). Traza los cambios significativos que han ocurrido en el tipo de deuda externa mantenida y el tipo de acreedores que brindan financiamiento a los soberanos en estas regiones.

Desde la crisis financiera mundial de 2009, la proporción de deuda pública y con garantía pública (PGP) ha crecido, en relación con otros tipos de deuda externa, a saber, la deuda del sector privado, en las tres regiones. Luego, el análisis muestra un cambio importante en la composición dentro de esta categoría de deuda PGP. En este caso, una característica común es que dicha refinanciación dirigida por el Estado, que solía proceder principalmente de acreedores oficiales, a través de préstamos bilaterales y multilaterales, ahora la proporcionan principalmente acreedores privados, en particular a través de bonos. Emitidos principalmente bajo los regímenes legales de los centros financieros globales, un aumento en el refinanciamiento de bonos para los Estados implica una mayor dependencia del capital internacional.

A la luz de la serie de shocks externos de los últimos años, el informe analiza diferentes desafíos fiscales y macroeconómicos para los países examinados. El acceso a financiamiento para consolidaciones fiscales más fluidas puede no estar disponible para muchos países. Se necesitarán reestructuraciones para reducir los superávits primarios que deben destinarse al servicio de la deuda, lo que obstaculiza la capacidad del Estado para recuperarse e invertir en desarrollo. Frente a los problemas estructurales de la arquitectura financiera internacional, un número creciente de naciones enfrentadas se están deslizando hacia condiciones presupuestarias cada vez más insostenibles, encaminadas a reestructuraciones de deuda "demasiado pequeñas y demasiado tarde".

¿Qué se debe hacer? El informe identifica una serie de objetivos de incidencia, en particular (1.) la adopción de metodologías sólidas de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD), (2.) la provisión de más liquidez a las economías en desarrollo para posibilitar las necesarias políticas macroeconómicas expansivas. (3.) la aplicación de la comparabilidad de trato en el contexto del cambiante panorama de los acreedores. (4.) el establecimiento de un nuevo sentido común en torno a la transparencia de la deuda y (5.) la reactivación y redoblamiento de esfuerzos para el establecimiento de un marco multilateral para la reestructuración de la deuda. Si bien cada objetivo de incidencia individual no es suficiente para cambiar el asimétrico campo de juego en el que se desarrolla la actual ola de deuda, están diseñados para complementarse entre sí de una manera que genere un círculo virtuoso, impulsando la muy necesaria reforma estructural de la Arquitectura Financiera Internacional.

# ANTECEDENTES GLOBALES: RAÍCES Y CAUSAS



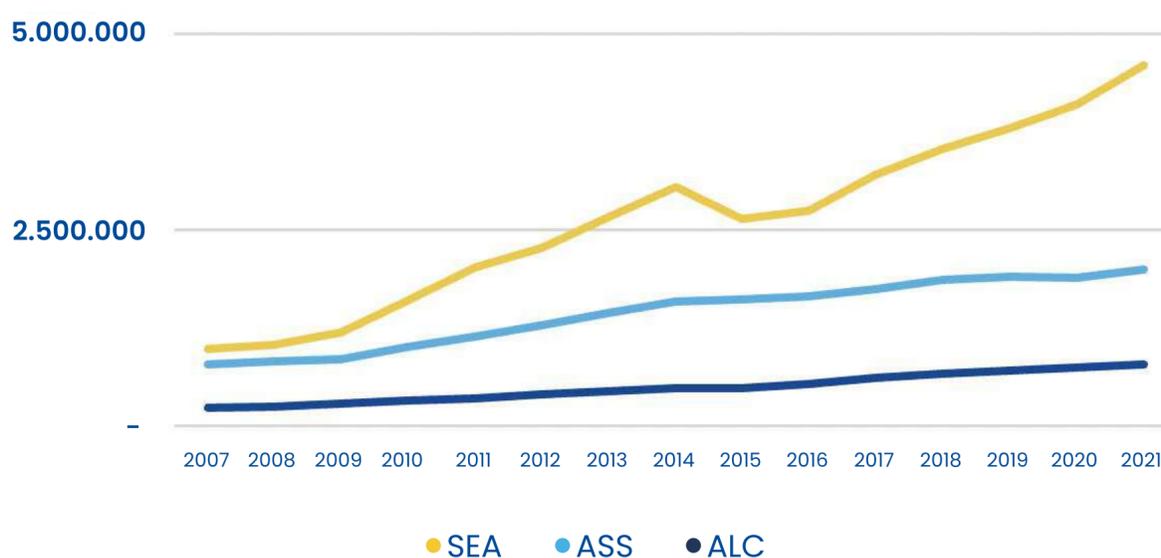
# 1 ANTECEDENTES GLOBALES: RAÍCES Y CAUSAS

## 1.1. Una ola de fuertes choques externos en una situación ya frágil

Un resultado bien documentado de la pandemia de Covid-19 ha sido un aumento en los niveles de deuda a nivel mundial. Para los países del enfoque regional de este informe, en Asia Meridional y Oriental (SEA), América Latina y el Caribe (ALC) y África Subsahariana (ASS), esto significó una aceleración de la 'cuarta ola de deuda', que había comenzado una década antes<sup>1</sup>. Desde entonces, se han producido cambios significativos en el *tipo de deuda externa* mantenida y el *tipo de acreedor* que proporciona financiamiento a los Estados en las tres regiones. Un número creciente de naciones enfrentadas con problemas estructurales en la arquitectura financiera internacional se están deslizándose hacia condiciones fiscales cada vez más insostenibles, encaminadas a reestructuraciones de deuda "demasiado pequeñas y demasiado tarde".

### Acumulación de una década: crecimiento acelerado de los niveles absolutos de deuda

**Figura 1:** Distribución regional del saldo total (bruto) de la deuda externa<sup>2</sup> 2007-21 en millones de dólares americanos



Fuente: Banco Mundial (IDS)

Las vulnerabilidades de la deuda ya estaban acentuadas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (MEED) antes de la pandemia y se deterioraron considerablemente desde el inicio de la crisis en términos tanto relativos como absolutos<sup>3</sup>. El crecimiento del saldo total de la deuda externa en los MEED se aceleró durante 2021, alcanzando un total de 9 billones de dólares en los países de ingreso bajo (LIC, por sus siglas en inglés) y países de ingreso medio (MIC, por sus siglas en inglés).

<sup>1</sup> Consulte el Anexo para conocer los datos y la metodología completa del conjunto de países. El concepto de "ola de deuda" fue acuñado por el Informe *Olas globales de deuda: causas y consecuencias* del Grupo del Banco Mundial (Kose et al, 2021a). El informe se basa en trabajos anteriores y encuentra que han existido cuatro grandes olas de deuda desde 1970. Las primeras tres olas terminaron en crisis financieras—la crisis de la deuda de América Latina de la década de 1980, la crisis financiera asiática de finales de la década de 1990 y la crisis financiera mundial de 2007-09.

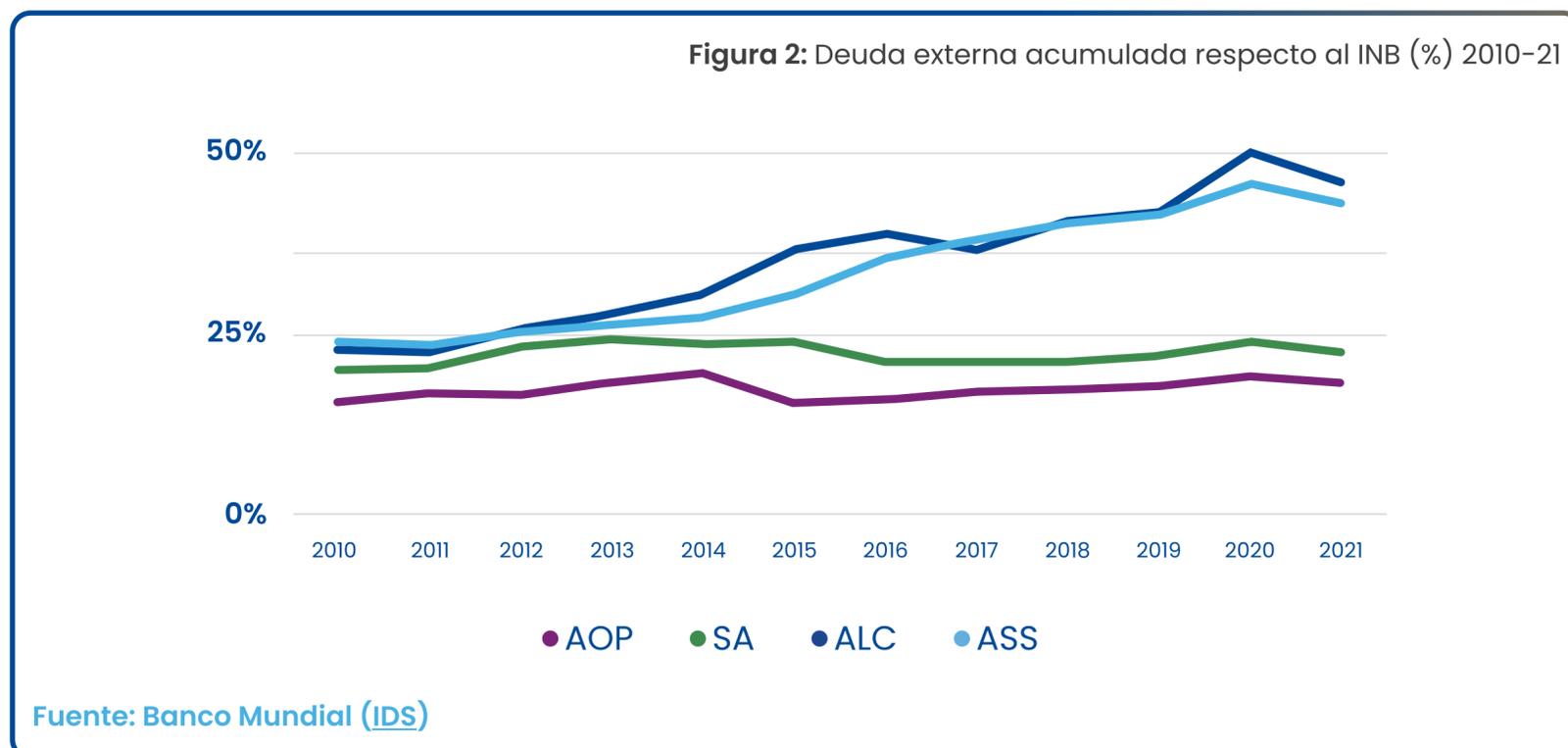
<sup>2</sup> Definición (Banco Mundial 2014:5): La deuda externa bruta, en un momento dado, es el monto pendiente de pago de los pasivos actuales, y no contingentes, que requieren pago(s) de capital y/o intereses por parte del deudor en algún momento en el futuro y que son adeudados a no residentes por residentes de una economía. (Para una descripción más detallada, ver la sección de Metodología en el Anexo I).

<sup>3</sup> En 2018, la relación deuda/PBI había alcanzado el 170%, un aumento de 54 puntos porcentuales, descrito hasta ahora como "el aumento de deuda más grande, más rápido y más amplio" desde al menos 1970 (Kose et al. 2021a). En aproximadamente nueve de cada diez MEED, la deuda aumentó en la década de 2010-20 y, en la mitad de ellas, superó el 30% del PIB (Kose et al. 2021b).

Aumentó desde los 8,5 billones de dólares americanos, un salto nominal de más del 5% en promedio ese año (Informe sobre la deuda internacional del Banco Mundial 2022a: 7)<sup>4</sup>. Además, con un aumento en la deuda privada en los MEED, se genera un panorama inestable<sup>5</sup>: De hecho, el endeudamiento en moneda extranjera del sector corporativo también ha estado creciendo significativamente en muchas MEED, y estos tipos de pasivos se encuentran particularmente expuestos a cambios macroeconómicos del tipo descrito anteriormente.

### Caminos divergentes: crecimiento relativo de la carga de la deuda

Al examinar la relación entre los saldos totales de la deuda externa y el ingreso nacional bruto (INB), que brinda información sobre la sostenibilidad general, comienza a surgir una imagen. En 2010, las tres regiones se encontraban en un punto de partida similar de alrededor del 20-25% de las obligaciones de deuda externa en relación con la producción económica, luego comenzaron a divergir los caminos. Mientras que en Asia el crecimiento se contuvo, en las otras regiones la deuda externa despegó alcanzando la mitad del PBI en ALC en 2020, y ASS se quedó ligeramente atrás con una proporción del 45%<sup>6</sup>.



El aumento inducido por la pandemia en la relación entre la deuda externa y el INB disminuyó levemente a los niveles de 2019 (en 2021 disminuyó 3 puntos porcentuales en promedio para los LIC y MIC). Sin embargo, este alivio no fue impulsado por una reducción en los niveles de deuda, sino por un crecimiento renovado del INB a medida que se levantaron los bloqueos en muchas partes del mundo. Sin embargo, los niveles generales de deuda en relación al INB siguen siendo elevados en comparación histórica (Banco Mundial 2022a: XIII)<sup>7</sup>.

<sup>4</sup> Los 0,56 billones de dólares de entradas netas de deuda se debieron en gran medida a entradas de deuda a corto plazo para la refinanciación del comercio (aprox. 50%), un efecto del tipo de cambio por un valor de alrededor de 60 mil millones de dólares causado principalmente por una apreciación del dólar americano. Hubo 17 mil millones de dólares registrados en salidas, por ejemplo, causadas por ventas de tenencias de deuda interna de no residentes a residentes.

<sup>5</sup> Aumento de 17 puntos porcentuales del PBI alcanzando el 142% del PBI en 2021, registrando el mayor incremento interanual de la historia (Kose et al. 2021b: 5).

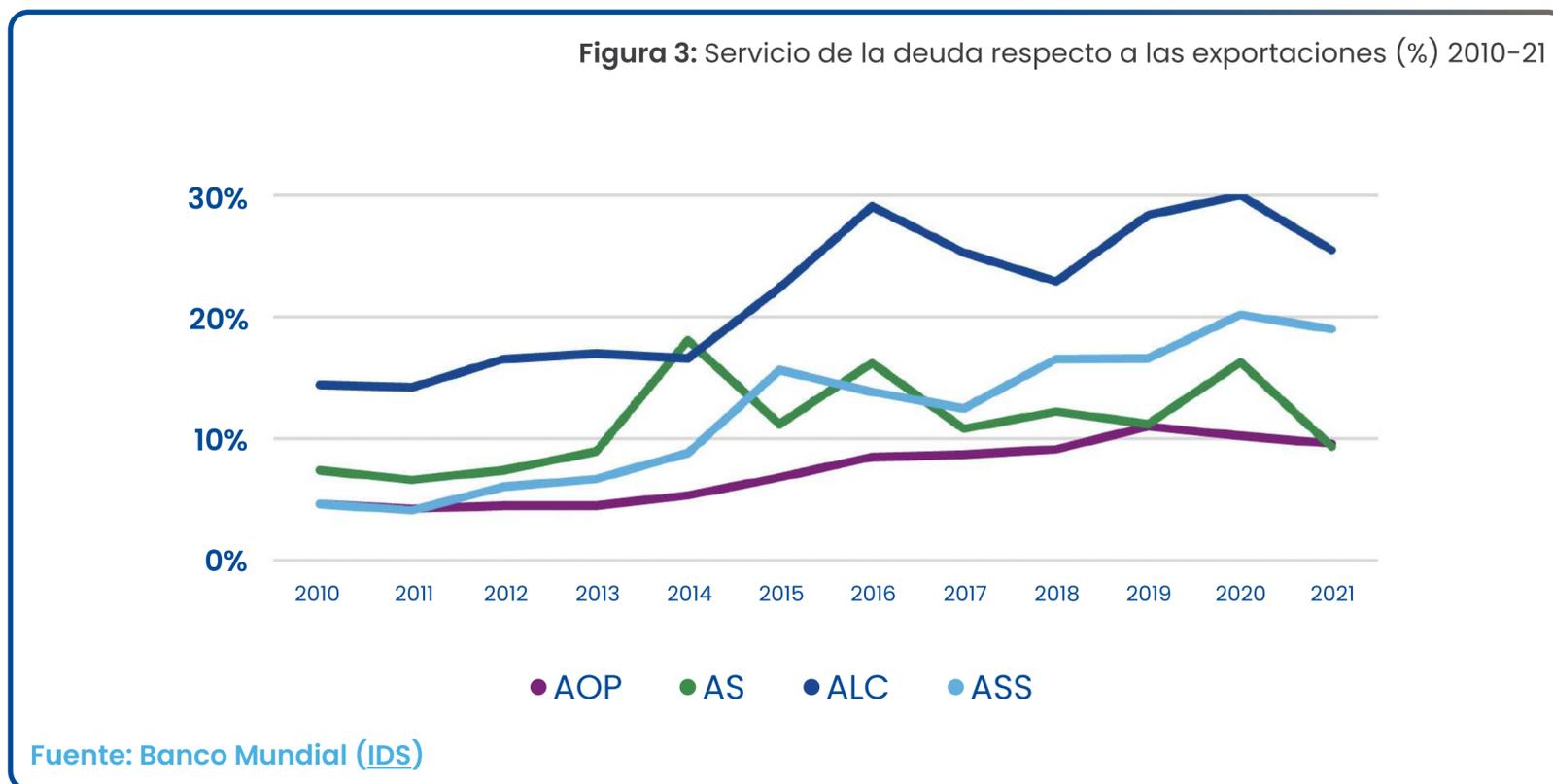
<sup>6</sup> Sin embargo, como muestra el caso de México, la balance de pagos y las crisis económicas pueden desencadenarse incluso a niveles de deuda mucho más bajos que el PBI. En 1994, justo antes de la crisis de la deuda, esta proporción era de apenas un 27% cuando la moneda y economía locales comenzaron a colapsar (FMI 1999:8 y Estadísticas de la Deuda Internacional del Banco Mundial).

<sup>7</sup> El conjunto de datos no incluye el año 2022.

### Incidencia: aumento acumulado de los costos del servicio de la deuda

Una mirada a los pagos por intereses y capital en relación con las exportaciones revela que el servicio de la deuda en comparación con los ingresos comerciales ha estado creciendo en las tres regiones. Sin embargo, mientras que en Asia este desarrollo potencialmente desestabilizador ha sido menos pronunciado, duplicándose desde una base baja del 5%, en ASS casi se cuadruplicó en el mismo lapso de tiempo al 20%. En ALC, esta relación ya era mucho más alta, del 15% al comienzo de la cuarta ola de deuda en 2010, y hoy el servicio de la deuda está significativamente menos respaldado por los ingresos por exportaciones, donde esta relación oscila entre el 25-30%.

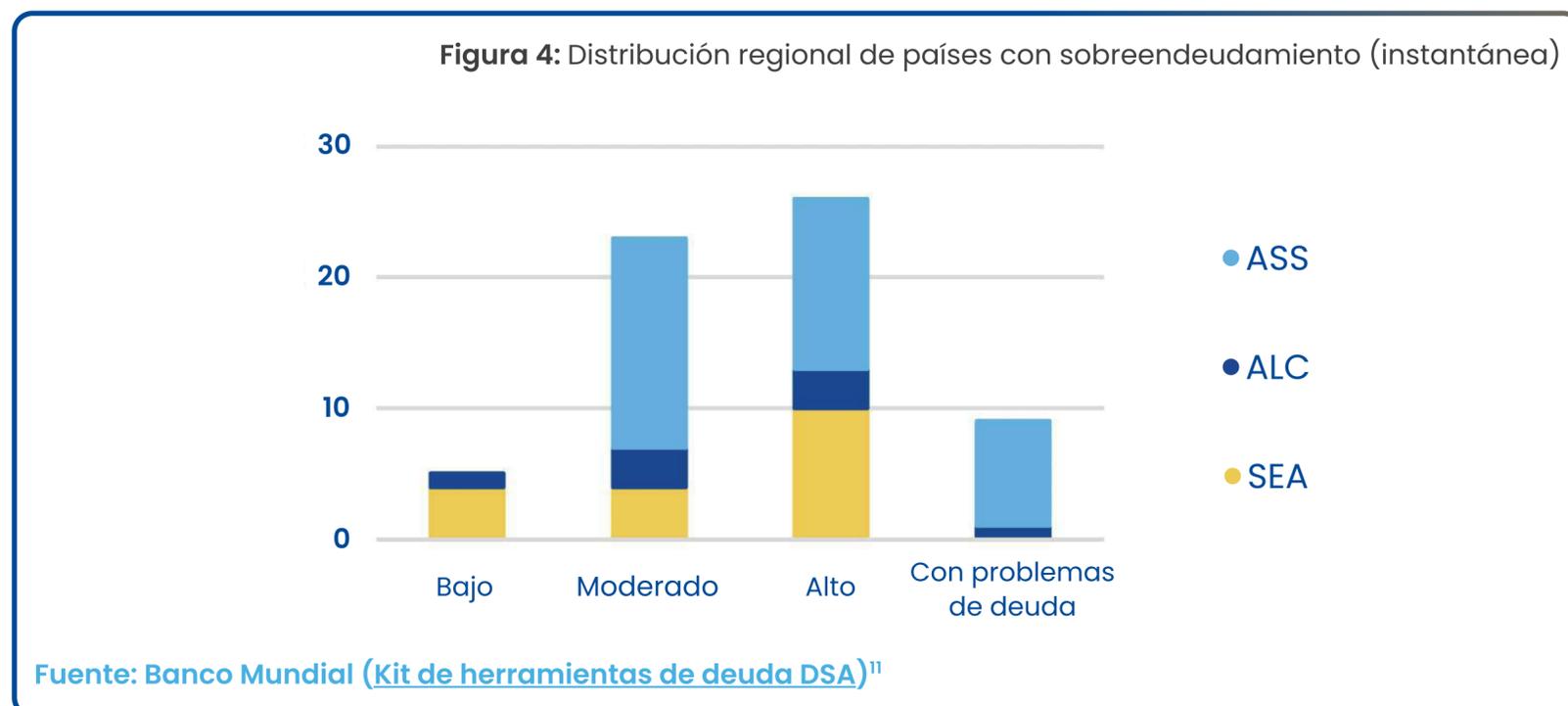
Particularmente en los LIC la carga financiera es cada vez más pesada. Los costes del servicio de la deuda (incluida la garantía estatal) han aumentado a más de 62.000 millones de dólares americanos, un aumento de más de un tercio desde 2021. Actualmente ha alcanzado el 3% del INB. Se anticipa que la tendencia al alza persistirá en los próximos años con una gran parte de los bonos soberanos alcanzando su vencimiento en el plazo previsto, en un contexto de crecientes costos de refinanciación (Banco Mundial 2022a: XI, XIV).



## 1.2. La situación actual: reducción de las opciones de financiación y sobreendeudamiento

Según las Naciones Unidas (Naciones Unidas 2022), el impacto del Covid-19 en la economía mundial tuvo efectos más graves en los países pobres, lo que llevó a muchos LIC a una situación de sobreendeudamiento o a estar peligrosamente cerca de entrar en dicha etapa<sup>8</sup>. Casi el 60% de los países dentro del Marco de Sostenibilidad de la Deuda (DSF, por sus siglas en inglés) se encuentran actualmente en situación de sobreendeudamiento o tienen un riesgo elevado de experimentarlo (Banco Mundial 2022a: XIII).

El año 2022 trajo otro gran impacto global con la guerra en Ucrania. El estallido de una guerra terrestre en Europa ha provocado el desorden de las cadenas de suministro mundiales. Como resultado, las materias primas y bienes industriales han estado expuestos a fuertes picos de inflación. Esto ha empañado aún más las perspectivas económicas mundiales y ha tenido consecuencias distributivas en todo el mundo, especialmente en los países exportadores de materias primas<sup>9</sup> y en los LIC donde los alimentos y la energía son un componente más predominante en la canasta de consumo<sup>10</sup>.



Aunque es una herramienta importante para el desarrollo, acumular demasiado financiamiento de un determinado tipo puede convertirse rápidamente en inadecuado cuando cambia la marea macroeconómica global y empeoran las condiciones de refinanciamiento. La larga lista de crisis de deuda soberana pasadas, que a menudo siguen patrones similares (ver Reinhard y Rogoff 2008) es un vívido testimonio de ello. Las vulnerabilidades de la deuda siguen aumentando. Deben evitarse los escenarios catastróficos. Sin embargo, es necesario un sentido realista de la magnitud de los shocks pasados y efectos que han producido en las MEED.

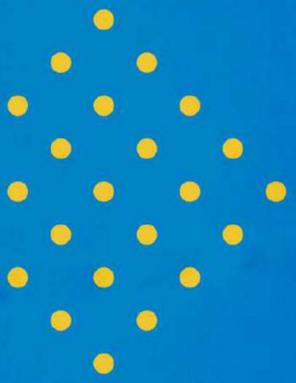
<sup>8</sup> Si bien la ONU se refiere a los países menos desarrollados (LDC, por sus siglas en inglés) a lo largo de este informe utilizamos la terminología del Banco Mundial para simplificar.

<sup>9</sup> Majumder (2021) muestra que la volatilidad de los precios de las materias primas aumenta la acumulación de deuda externa.

<sup>10</sup> Véase Ha (2019): La mayor parte de la variación de la inflación entre los LIC en las últimas décadas se explica por shocks externos. (Más del 50% de la variación de las tasas de inflación subyacente se debe a las perturbaciones de los precios subyacentes mundiales; las perturbaciones de los precios mundiales de los alimentos y energía representan otro 13%). Véanse también los datos de inflación de los precios de los alimentos del Banco Mundial (2023a) y los países más afectados por la inflación de los precios de los alimentos Wood (2023).

<sup>11</sup> Excluyendo en el conjunto de datos a Djibouti y Yemen de Medio Oriente y África del Norte (MENA, por sus siglas en inglés) y República Kirguisa, Moldavia, Tayikistán, Uzbekistán de Europa y Asia Central (EAC). Eritrea aún no publicado el 28 de febrero de 2023.

# RAMIFICACIONES REGIONALES Y ANÁLISIS COMPARATIVO



## 2 RAMIFICACIONES REGIONALES Y ANÁLISIS COMPARATIVO

### 2.1. Cambios en el tipo de deuda

#### La composición de la carga total de la deuda externa

Al comparar las tres regiones, SEA, ALC y ASS, la distribución del crecimiento de la deuda y los costos del servicio de la deuda, estos progresaron de manera desigual durante la última década y media. Asimismo, la composición de la carga de la deuda externa, que incluye deuda pública a largo plazo y con garantía pública (PGP), obligaciones a corto plazo (financiamiento comercial) y deuda no garantizada del sector privado, difiere significativamente entre regiones (para una comparación gráfica detallada de la composición de la deuda en cada región entre 2011 y 2021, ver Anexo 1)<sup>12</sup>.

Desde el comienzo de la cuarta ola de deuda, la participación de la deuda de PGP ha aumentado en importancia en todas las regiones. Por ello, concentramos nuestro análisis en este tipo de deuda externa en esta sección. Centrarse en tales obligaciones estatales a largo plazo revela un cambio importante en la composición *dentro de la categoría de deuda PGP*, con una característica común en las tres regiones: el refinanciamiento del Estado (y las entidades garantizadas por el Estado) solía provenir principalmente de acreedores oficiales, a través de acuerdos bilaterales y los préstamos multilaterales, sin embargo, hoy en día son en su mayoría acreedores privados los que proporcionan financiamiento. Esos inversores privados proporcionan fondos en particular a través de la tenencia de bonos. Emitidos principalmente bajo los regímenes legales de los centros financieros globales, un aumento en el refinanciamiento de bonos para los Estados significa una mayor dependencia del capital internacional.

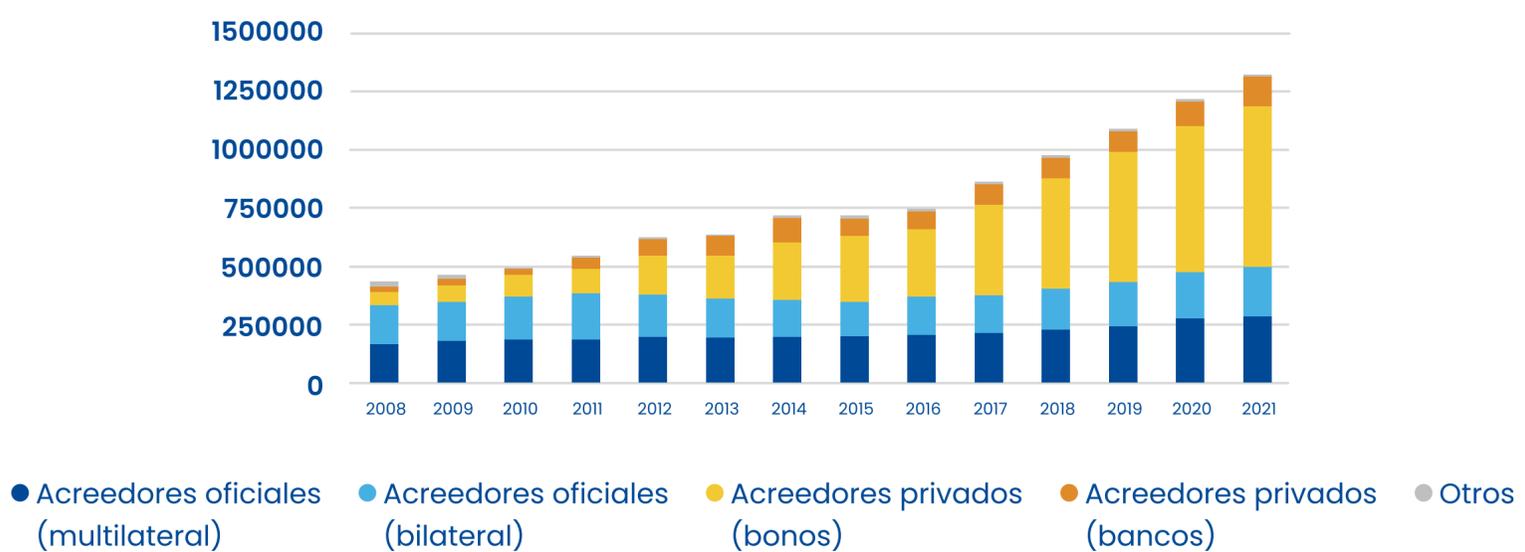


<sup>12</sup> La deuda PGP es del 25% en el este de Asia, donde la deuda privada (29%) y la deuda a corto plazo (44%) es cada vez más importante. La deuda PGP alcanza el 45% y 46% en ALC y el sur de Asia, respectivamente (aquí la deuda privada es del 33% y 38%; la deuda a corto plazo es sólo del 17% y 11% del total de la deuda externa). En comparación, esta proporción es del 60% en ASS, lo que indica la importancia del financiamiento del sector público en esta región, lo que convierte al Estado en un actor indispensable para refinanciar inversiones (la deuda privada es sólo el 21%; la deuda a corto plazo es sólo el 11%). (Banco Mundial 2022a).

## Deuda y desarrollo en Asia Oriental y Meridional

Asia es, con diferencia, la región con mayor saldo de deuda externa en términos absolutos, alcanzando casi \$5 billones en obligaciones a largo y corto plazo a partir de 2021 (Banco Mundial 2022a). Una región grande y económicamente diversa<sup>13</sup>. En general, SEA ha logrado mantener un equilibrio entre los saldos de deuda externa y el INB y entre el servicio de la deuda y las exportaciones, ya que el crecimiento en la región se ha mantenido al mismo ritmo. Sin embargo, existen excepciones, sobre todo con Sri-Lanka y Pakistán<sup>14</sup>, que recientemente tuvieron que recurrir al FMI en busca de apoyo.

Figura 5: SEA PGP (acreedores oficiales vs privados) 2008-21 en millones de dólares americanos



Fuente: Banco Mundial (IDS)

- La refinanciación privada ha aumentado significativamente en importancia en la combinación de deuda, representando menos de una quinta parte en 2008 y aumentando a más del 62% en 2021. Dentro de la categoría de acreedores privados, los bonos han surgido como fuente de financiamiento, aumentando más de diez veces desde 61,6 a 696 mil millones de dólares americanos, constituyendo el 84% de la deuda de acreedores privados y siendo ahora la principal fuente de financiamiento para el desarrollo, mientras que los bancos constituían apenas el 16% en esa categoría a fines de 2021.

## Carga de la deuda persistentemente alta en América Latina y el Caribe

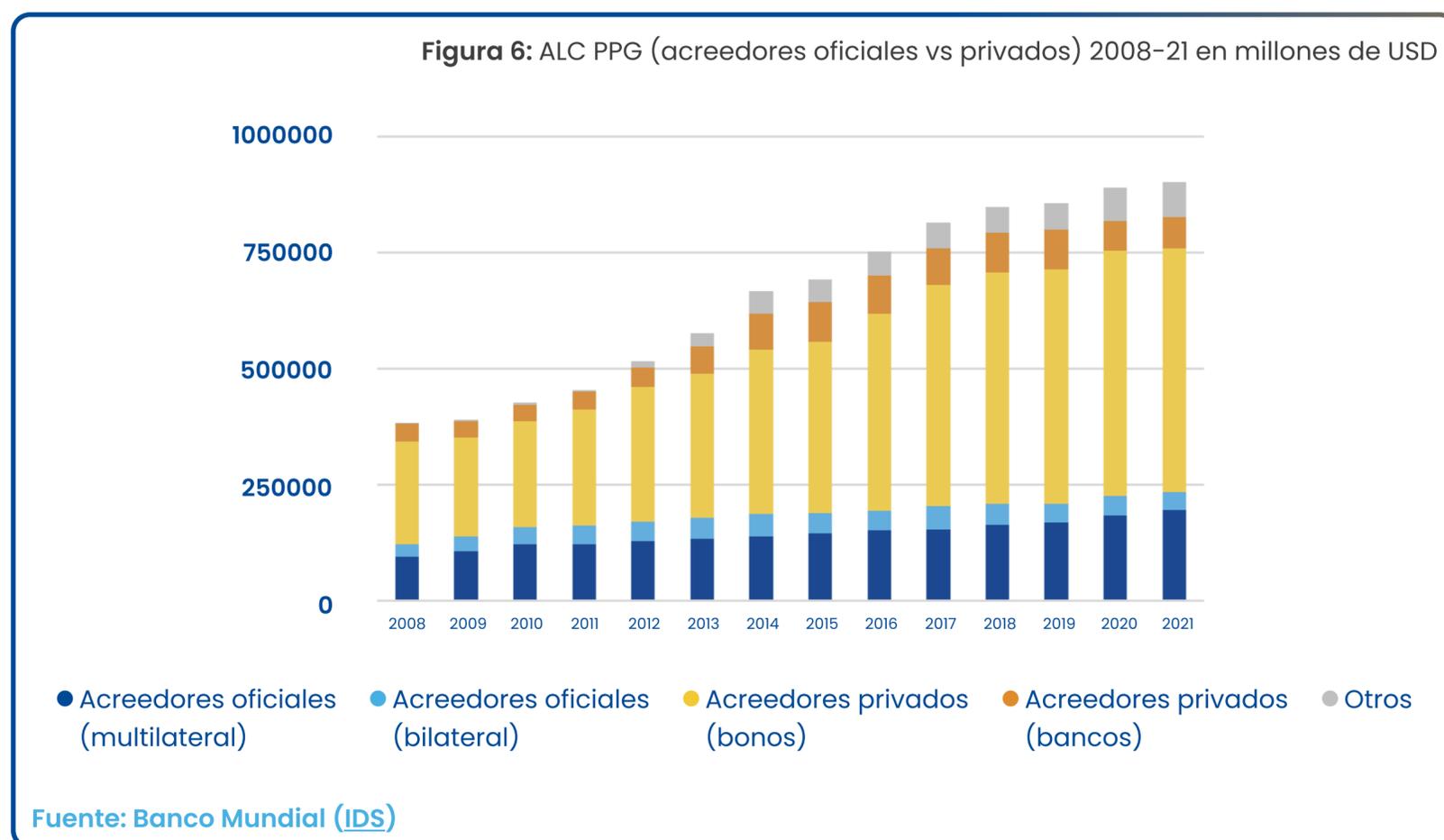
ALC cuenta con 5 países de ingreso medio bajo y 17 países de ingreso medio alto, entre ellos Dominica, San Vicente y las Granadinas tienen un alto riesgo de sobreendeudamiento y Granada actualmente se encuentra en dificultades. La carga relativa de la deuda ha ido creciendo a lo largo de la última década y media. La región ha luchado durante mucho tiempo con su deuda y los incumplimientos se produjeron varias veces a lo largo de su historia (para las acciones de calificación crediticia en la región de 2021, consulte CEPAL 2022: 50-53).

<sup>13</sup> La mayoría de los países de la región son países de ingreso medio bajo (18), con sólo un LIC (Afganistán). Al mismo tiempo, todos menos uno (Maldivas) de sus cinco países de ingreso medio alto están ubicados en AOP.

<sup>14</sup> Pakistán se está recuperando de un gran desastre natural.

Dos décadas después, todavía recuperándose de una ola de crisis de deuda a lo largo de los años 90, los niveles generales de deuda externa se ubican en 1,9 billones de dólares, con la participación de la PGP en poco más de 900 mil millones de dólares. De hecho, la deuda PGP se ha mantenido como una importante fuente de financiación, incluso aumentando ligeramente del 39% en 2010 al 45% del total de deuda externa en 2021.

La refinanciación proviene principalmente de fuentes privadas, en particular bonos. En contraste, los acreedores oficiales juegan un papel menor, y la economía más importante de la región, Brasil, se encuentra entre los acreedores del Club de París<sup>15</sup>.



- Dentro de la categoría PGP, los acreedores privados continúan jugando un papel importante y ahora constituyen la mayor parte de las obligaciones de deuda llegando a dos tercios. Los bonos soberanos como instrumento de refinanciación son particularmente centrales y se han triplicado en los últimos 15 años. La preeminencia de los bonos hace que el acceso al mercado sea una condición crucial en la región.

## Nexo de crisis en África Subsahariana

En ASS, el umbral de 750 mil millones de dólares americanos en tenencias de deuda externa se cruzó en 2020, a pesar de ser la región más pobre de las tres. Cuenta con 23 LIC y 17 países de ingreso medio bajo que representan el 96% de los soberanos de la región. Sólo seis países han alcanzado el nivel de país de ingreso medio alto<sup>16</sup>, contando sólo una gran economía entre ellos, Sudáfrica. Tiene 33 países que fueron PPME entre sus miembros y la misma cantidad de países AIF<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> Brasil se convirtió en miembro de pleno derecho del Club de París en 2016.

<sup>16</sup> Botsuana; Gabón, Guinea Ecuatorial, Mauricio, Namibia, Sudáfrica.

<sup>17</sup> Los países de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial se clasifican en función de la pobreza relativa de un país, definida como el INB per cápita por debajo de un umbral establecido y actualizado anualmente (actualmente 1.255 dólares americanos en el año fiscal 2023).

Como región, ASS ha visto duplicarse su deuda respecto al PIB de 32,7% a 65% desde el comienzo de la última década (Tyson 2022) ó de 126 a 475 mil millones de dólares americanos en deuda pública y con garantía pública. Mientras tanto, se ha producido un cambio en la base de acreedores, alcanzando en los últimos 15 años una fracción de la deuda externa de la región en forma de bonos del 30% en 2022. Otro 17% es con acreedores bilaterales no pertenecientes al club de París, sobre todo con China (ibíd.).

Estos cambios adversos en la balanza de pagos no pudieron compensarse con inversiones estatales, ya que el espacio fiscal de muchas MEED ya estaba restringido desde 2010 en adelante, en la década anterior a la pandemia de Covid-19 (entrevista Afrodad 2023). A través de este mecanismo, los impactos perjudiciales desencadenados por la pandemia en todas las economías se amplificaron y exacerbaban muchas veces. Se ha producido un ejemplo de reducción de los flujos de efectivo a través de la reducción de las remesas, que constituyen un flujo de ingresos crucial en muchas economías<sup>18</sup>.



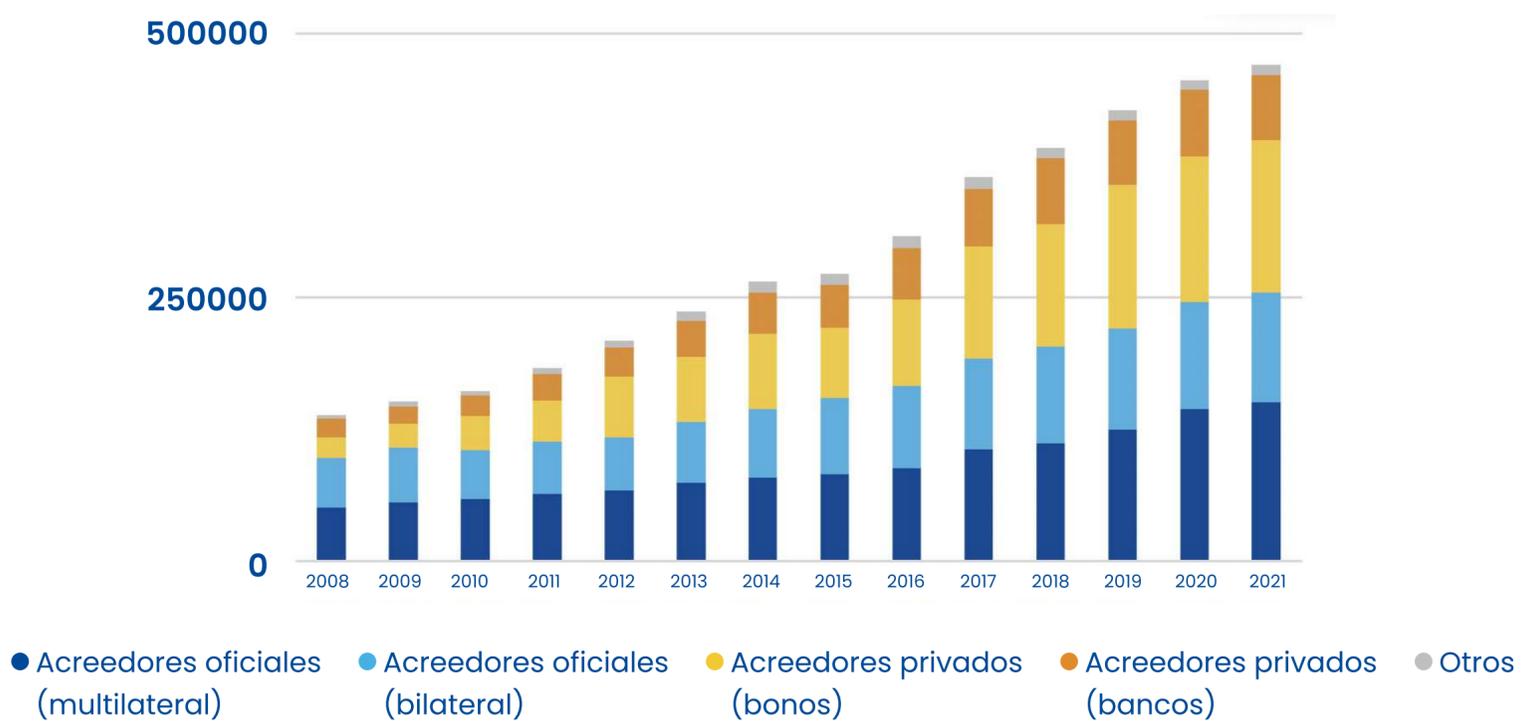
Sin embargo, Fuje (2021) encontró que, en ASS, para aquellos países con acceso al mercado, los llamados "mercados fronterizos" que recurrieron al ISSD no vieron afectaron negativamente sus costos de refinanciamiento, ya que las condiciones de endeudamiento no empeoraron y los diferenciales de riesgo podrían haber disminuido<sup>19</sup>. Sin embargo, con la excepción de Sudáfrica y Nigeria, ninguna otra economía de ASS podría emitir eurobonos. La curva de rendimiento del mercado secundario también apunta en una dirección preocupante, con un salto del 6% en promedio y llegando hasta el 18% para algunos bonos soberanos (Tyson 2022). La deuda a corto plazo también ha crecido, en particular a través del mayor uso de la emisión de deuda interna. Una quinta parte de todos los libros de activos bancarios se encuentra en instrumentos de deuda local. La interconexión de las crisis de deuda soberana con la exposición del sector bancario, ya que las instituciones financieras tienen deuda interna como capital regulatorio (200% según Tyson 2022), descrito como el bucle fatal, podría agregar más vulnerabilidades.

<sup>18</sup> Para la región ASS, las remesas son una fuente de ingresos clave. En 2019, ascendió a alrededor de 47 mil millones de dólares americanos. Hasta la pandemia, las tasas de crecimiento eran formidables: de 2015 a 2019 las remesas aumentaron un 20 % en total, para luego revertirse con una caída repentina en 2020 de más del 7%. (OCDE/ADBI/OIT, 2021 en Deuda y Pandemia 2021:6). A medida que las MEED han visto caer sus ingresos, estos han dejado sus marcas y, en un entorno ya de por sí desfavorable, los balances de pago pasaron aún más a territorio rojo. Sin embargo, se recuperaron con un aumento del 16,4% en 2021 y del 5,2% en 2022. Banco Mundial (2022b).

<sup>19</sup> Sin embargo, según los autores, "el impacto es moderado y está sujeto a una incertidumbre considerable" (13 países que tienen acceso a los mercados de capitales en la muestra: Angola, Camerún, Côte d'Ivoire, Etiopía, Gabón, Ghana, Kenia, Mozambique, Namibia, Nigeria, Senegal y Zambia, así como Sudáfrica).

ASS surgió como un centro probable de una próxima ola de incumplimientos de pago de la deuda, con una gran cantidad de LIC que se acercan a situaciones insostenibles o que ya se encuentran en incumplimiento (*default*), como Zambia, que tuvo que recurrir al FMI en 2021. Más recientemente, Ghana suspendió los pagos en la mayoría de sus deudas externas, una semana después de llegar a un acuerdo con el FMI por un préstamo de 3.000 millones de dólares americanos. Además, otros países que anteriormente se consideraban los ejemplos a seguir, florecientes con estrategias de desarrollo exitosas y rápidas expansiones económicas, como Etiopía y Kenia, también se están acercando al abismo, lo que podría fomentar una atmósfera de inestabilidad regional. Las crisis de la deuda en estos países tienen efectos indirectos negativos para su vecinos en la región.

Figura 7: ASS PGP (acreedores oficiales vs privados) 2008-21 en millones de dólares americanos



Fuente: Banco Mundial (IDS)

- La deuda PGP es, con una participación del 60% en el conjunto de deuda total, la categoría más importante de deuda externa. Dentro de la categoría PGP, la refinanciación de acreedores privados se ha disparado, actualmente con bonos entre las fuentes de financiamiento más importantes. Sin embargo, los fondos oficiales mantienen una participación importante y han crecido en números absolutos, con acreedores tanto multilaterales como bilaterales ampliando el financiamiento que brindan a los Estados de la región.

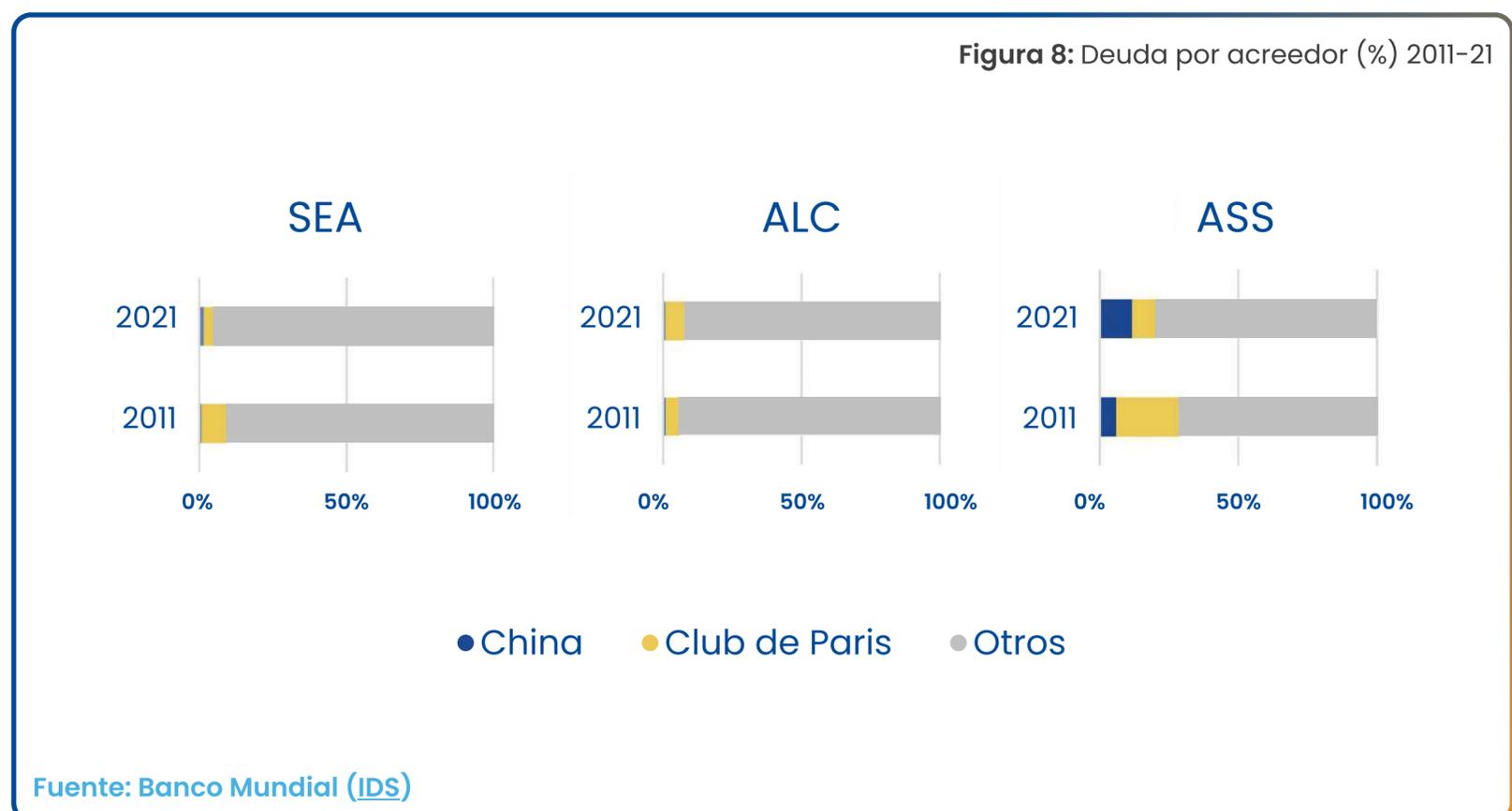


## 2.2. Cambio de tipos de acreedores

A pesar de que los MIC aún representan la mayor parte de la carga total de la deuda en las MEED con acceso a los mercados de bonos privados, los LIC han recuperado terreno. Asimismo, debido a los préstamos de los países que no pertenecen al Club de París, sobre todo China<sup>20</sup>, los niveles generales de deuda se han disparado en los LIC:

1. En términos absolutos, la deuda del Club de París aumentó en unos 15 mil millones de dólares americanos durante la última década. Sin embargo, su participación en las obligaciones de deuda totales cayó del 58% a poco más del 30%.
2. Durante el mismo período, las obligaciones de los acreedores fuera del Club de París aumentaron más de 100 mil millones de dólares americanos pasando del 42% al 68% de la deuda bilateral oficial total de la AIF. China representa casi la mitad de eso (Banco Mundial 2022a: XI)<sup>21</sup>.

China es un acreedor importante en ASS, representa el 12% del total de deuda externa. Para las otras dos regiones es alrededor del 1% de la carga total de la deuda externa. La deuda del Club de París también está perdiendo importancia en 6 puntos porcentuales en SEA, llegando hasta el 3%, y 15 puntos porcentuales en ASS. Sólo en ALC se puede registrar la tendencia contraria, donde ha crecido ligeramente en 2 puntos porcentuales, hasta el 7% de la deuda total.



<sup>20</sup> India gana peso como acreedor bilateral en la región SEA.

<sup>21</sup> En 2022, los pagos del servicio de la deuda a China ascendieron a 17 mil millones de dólares americanos (66% del servicio de la deuda bilateral oficial).

# MENSAJES CLAVE



## 3 MENSAJES CLAVE

### Problemas sistémicos que afectan negativamente a los países del sur: propagación de las crisis

Además de los efectos adversos de los cierres y crisis sanitaria en los MEED, el efecto dominó de las consecuencias económicas y financieras se extendió desde el mundo rico: los bancos centrales de EA aumentaron las tasas de interés. Como consecuencia de una política monetaria más estricta, un dólar americano más fuerte que subió un 6% frente a las monedas de los MEED desde principios de 2022 hasta el cuarto trimestre del año (Gopinath y Gourinchas 2022) se ha manifestado como una pesadilla para la mayoría de los MEED. En particular, para siete MEED la depreciación fue mucho más pronunciada, con un 30% frente al dólar americano (Arteta et al 2022).

Esto ha hecho más difícil combatir la inflación. Gopinath y Gourinchas (2022) señalan una estimación en la que la transmisión de un aumento del 10% del dólar americano frente a la moneda nacional de un país se traduce en una inflación del 1%. El impacto en los MEED es particularmente severo, ya que la dependencia de las importaciones denominadas en dólares americanos es comparativamente alta (ibíd.). Esta situación, que agrava aún más las condiciones macroeconómicas y crediticias, ha demostrado ser un catalizador para los incumplimientos de pago en crisis anteriores, a medida que aumenta la vulnerabilidad a los recortes y los shocks cambiarios externos. Se estima que la probabilidad de una crisis financiera en los MEED ha aumentado significativamente desde principios de 2022 debido a un aumento de los rendimientos de bonos estadounidenses a dos años del 1,14 % (Arteta et al 2022:4).

En este contexto, el refinanciamiento de la carga de la deuda se vuelve más difícil para las MEED y el acceso al mercado se restringe cada vez más a medida que se endurecen las condiciones de financiamiento (Arteta et al 2022)<sup>22</sup>. Los niveles de inversión y consumo caen y los consiguientes recortes del gasto público conducen a una mayor contracción (ibíd.). Estas economías son progresivamente incapaces de asegurar la emisión de bonos del gobierno y encontrar compradores a una tasa de interés razonable. Con esta perspectiva sombría, las reestructuraciones de deuda ya pueden tener un precio en las subastas de bonos soberanos (Martínez 2022: 29), lo que desencadena bucles de retroalimentación negativos.



<sup>22</sup> NB: Se considera que las subidas de tipos de interés de la Reserva Federal de EE. UU. debido a perturbaciones inflacionarias o cambios en el entorno macroeconómico son perjudiciales para las perspectivas económicas de los mercados emergentes. Por el contrario, en caso de endurecimiento de la política monetaria de EE. UU. debido a una mejora de la actividad económica, se ha demostrado que esto produce efectos benignos en las EMED.

## Proximidad: Falta de liquidez y espacio fiscal

En el informe *Deuda y pandemia en países de ingreso medio* (Latindadd 2021), Miranda y otros señalan la urgente necesidad de más espacio fiscal para los MIC, ya que sus gastos para contrarrestar el impacto negativo de la pandemia de Covid-19 han sido muy inferiores a los de las EA. Si bien estas economías pudieron desplegar alrededor del 12% del PIB al inicio de la crisis, los MIC pudieron cubrir un tercio de eso en términos relativos como proporción de sus economías. En términos absolutos, en dólares americanos, esto es incluso mucho menos significativo. Las medidas contracíclicas impulsadas por los LIC fueron aún menores (2% del PIB), incapaces de amortiguar los daños más severos a la economía<sup>23</sup>.

Los crecientes costos de refinanciamiento no sólo están compensando las balanzas de pagos de muchos Estados en el corto plazo. De forma más severa, están reduciendo drásticamente la capacidad del Estado para proporcionar servicios básicos e invertir en desarrollo. El aumento de los costos de financiación también pone en peligro inversiones muy necesarias en infraestructura, sistemas de salud y resiliencia climática, lo que desplaza los presupuestos públicos. Por lo tanto, un número significativo de economías en desarrollo enfrentarán disyuntivas más apremiantes. Las consolidaciones fiscales generalizadas basadas en recortes del gasto real tendrán efectos económicos y sociales adversos en la coyuntura actual.



<sup>23</sup> La respuesta de política monetaria brindó más apoyo a EA. Si bien las economías avanzadas (EA) han sido capaces de absorber relativamente bien este shock fiscal, es en las MEED donde las repercusiones son más preocupantes y, en algunos casos, han resultado en incumplimientos de pago de la deuda. El primero desplegó el 11,4% del PIB en acciones, préstamos y garantías durante los primeros 18 meses de la pandemia. Por el contrario, en los mercados emergentes (ME) y los LIC, las cifras correspondientes fueron solo una fracción con 4,2% y 0,9% del PIB movilizado respectivamente (FMI 2021a).

## La deuda interna como factor crítico para la sostenibilidad

La deuda interna como porcentaje de la carga total de la deuda ha aumentado, destacando cada vez más la deuda subnacional y deuda acumulada por las empresas de propiedad estatal (EPE). En los LIC también son cada vez más importantes otras formas de financiación, como la emisión de deuda local, la emisión a nivel sub-soberano o en moneda nacional. Se ha demostrado que fortalecer la emisión de bonos locales tiene efectos positivos en la expansión económica, ya que una curva de rendimiento soberana proporciona un precio de referencia para el riesgo y un mercado de capitales más amplio asociado con un costo de capital a largo plazo más moderado (Banco Mundial 2020a).

Las capacidades para emitir deuda conforme a las leyes locales, a nivel estatal o municipal y en moneda nacional se restringen drásticamente en los LIC, a pesar de los avances recientes en varios MIC<sup>24</sup>, donde entre 2011 y 2019 los niveles de deuda pública negociable se han duplicado de 6,5 a 13,5 billones de dólares americanos. La emisión de deuda en moneda nacional se duplicó a 12 billones de dólares americanos, un aumento del 19 al 47% de la deuda pública total, aún mínima en comparación con el 95% en EA (Banco Mundial 2021b). Dado que las obligaciones en moneda nacional como porcentaje del total de la carga de la deuda son cada vez más relevantes (APMDD 2023), es importante concebir un mecanismo de tratamiento de la deuda que tenga en cuenta la exposición a los riesgos cambiarios de esta clase de activos en particular. En el futuro, las reestructuraciones de deuda soberana emitida bajo la ley nacional podrían volverse más frecuentes como costos de reputación externos de una reestructuración, apoyando los esfuerzos para mantener el acceso a los mercados financieros externos (FMI 2021).

La mediana de los países elegibles para la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD) – la iniciativa del G20 que buscaba suspender temporalmente el servicio de la deuda – duplicaron con creces su emisión de deuda en moneda local en 2021 (FMI 2022a), que aumentó del 7% al 15% (de ese grupo, se podrían registrar saltos aún mayores para aquellos con acceso al mercado donde aumentó del 8% al 28%). El shock de la pandemia resultó en flujos de efectivo fluctuantes y una fuerte caída en las condiciones de financiamiento para las MEED, en particular para el emisor soberano con CCC y calificaciones más bajas desde principios de 2020 (OCDE 2021).

El impacto de los shocks externos puede aumentar si los mercados internos carecen de liquidez, amplificando los cambios en los precios y aumentando los riesgos de efectos de contagio sectoriales, además de reducir la estabilidad financiera (Banco Mundial 2021b: 133). Esto puede poner el progreso en la agenda de desarrollo de la ONU (UNCTAD)<sup>25</sup>, que depende del acceso equitativo a la financiación (ver Naciones Unidas 2019, Naciones Unidas 2022) y una cobertura estable de deuda para la inversión pública, en riesgo de estancarse en el futuro previsible.

<sup>24</sup> Una muestra de 44 ME seleccionados en el estudio citado.

<sup>25</sup> <https://unctad.org/topic/debt-and-finance/debt-and-debt-sustainability>.

## Las respuestas a la crisis mundial: demasiado poco y demasiado tarde

La respuesta a la crisis internacional liderada por el G20 se centró en ofrecer asistencia a los países de la AIF que enfrentan problemas de liquidez y solvencia:

1. La ISSD se centró en 73 países elegibles de la AIF que brindan alivio temporal de la deuda. Casi dos tercios, 48 países en total, participaron durante los 20 meses de duración del programa con una suma total de suspensión del servicio de deuda que alcanzó los 12.900 millones<sup>26</sup>.
2. Además, se estableció el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la ISSD (MC) para coordinar los tratamientos de la deuda entre el Club de París, los bilaterales que no son miembros del Club de París y los deudores solicitantes. Sin embargo, las tasas de participación fueron muy bajas, ya que sólo cuatro soberanos africanos, Chad, Etiopía, Zambia y ahora Ghana se han postulado<sup>27</sup>, y ninguno de ellos, hasta el momento, ha llevado a cabo con éxito el tratamiento de la deuda. Queda por ver hasta qué punto se logrará un tratamiento comparable con la deuda del sector privado.



Si bien la ISSD brindó un valioso respiro a los países elegibles en el punto álgido de la pandemia, el nivel de ambición de ambas iniciativas, los problemas de implementación, el diseño del MC y los problemas de arquitectura más amplios que continúan sin resolverse, dejan estas iniciativas con un alcance limitado y considerablemente ineficaz para resolver problemas estructurales.

Otra medida adoptada en el punto álgido de la pandemia fue la emisión general de Derechos Especiales de Giro (DEG) por un valor de 650 mil millones de dólares americanos, lo que - dada la asignación de DEG basada en cuotas - benefició desproporcionadamente a las AE<sup>28</sup>. Los países del G20 recibieron el 70% de los DEG, mientras que los países en desarrollo con una necesidad extrema de liquidez recibieron sólo el 30%. La región de África recibió sólo 32.300 millones de dólares de la asignación general.

<sup>26</sup> <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative>.

<sup>27</sup> El FMI confirma que Ghana busca el tratamiento de la deuda bajo el MC (Reuters 2023).

<sup>28</sup> Los DEG se asignan de acuerdo con la cuota, con EE.UU., Japón, Alemania, el Reino Unido y Francia con casi el 40%.

El Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad (FFRS) se estableció como un esquema adicional de préstamo o recanalización de DEG de países con posiciones externas sólidas a países que necesitan liquidez (adicional al FFCLP<sup>29</sup>). La idea era complementar el conjunto de herramientas existentes del FMI proporcionando financiamiento asequible a más largo plazo, en particular para el cambio climático y preparación para pandemias. Sin embargo, el diseño del FFRS tiene fallas desde su concepción y socava su propósito principal. Por lo tanto, se necesitan con urgencia otros mecanismos de financiamiento más ambiciosos, sobre todo a la luz de la crisis climática mundial.

Además, mientras que la ISSD y el MC estaban dirigidos únicamente a los países de la AIF y la asignación de DEG benefició principalmente a las EA, no se desarrolló ninguna iniciativa para apoyar específicamente a los MIC. Según una declaración de Argentina y México (MECON 2021), estas iniciativas dejaron atrás un “medio olvidado”, al no ofrecer una solución o un mecanismo para reestructurar adecuadamente a todos los MEED.



### **Mecanismo de resolución de crisis de deuda inexistente y Arquitectura Financiera Internacional asimétrica**

Las diferentes tasas de participación de la ISSD frente a las del MC aluden a un patrón observable en las crisis de deuda pasadas: mientras que las iniciativas de deuda coordinadas que se enfocan en el aplazamiento a corto plazo de problemas agudos de deuda en los países más pobres del mundo pueden implementarse con éxito<sup>30</sup>, los esfuerzos para abordar los problemas sistémicos fallan<sup>31</sup>. Pateando la lata hacia adelante, este patrón se ha repetido muchas veces en la historia<sup>32</sup>, la arquitectura financiera internacional continúa siendo inadecuada y prevalece un no-sistema para la resolución de crisis de deuda soberana que se base en instrumentos de mercado descentralizados.

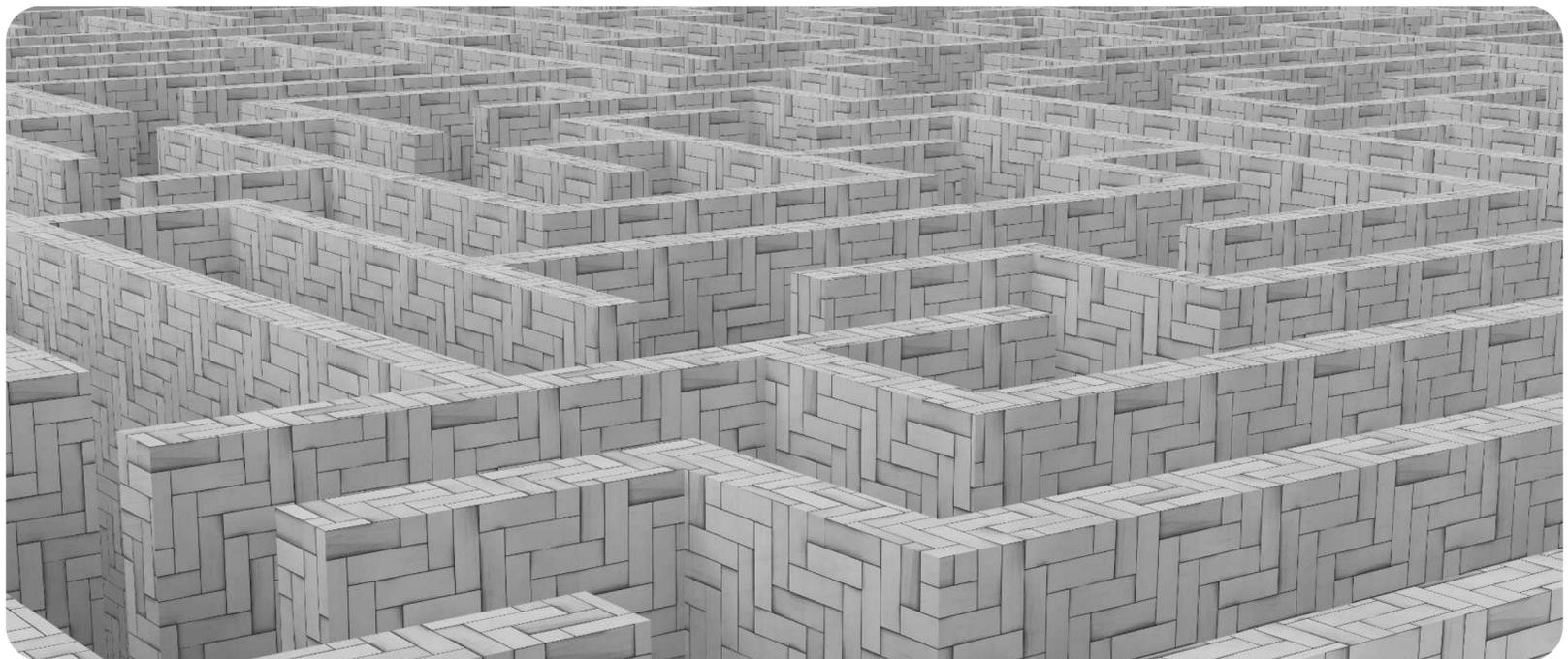
<sup>29</sup> Puede encontrar [aquí](#) una hoja informativa del FFCLP.

<sup>30</sup> Una versión anterior de dicho alivio de la deuda fue la iniciativa Alivio de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) lanzada en 1996 y la Iniciativa de Alivio de la Deuda Multilateral (MDRI, por sus siglas en inglés). Se condonó más de 100 mil millones de dólares de la deuda de 37 países participantes, de los cuales cuatro de cinco se encontraban en el continente africano. <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/hipc>.

<sup>31</sup> Aquí difiere la definición de una crisis 'sistémica'. El aumento de los incumplimientos de pago de la deuda en las MEED podría no poner en peligro las ganancias de estabilidad en el sector financiero a nivel mundial, pero pone en peligro la existencia de millones de personas que sufren las consecuencias de la caída (Entrevista Eurodad 2023).

<sup>32</sup> Como en el caso de la iniciativa PPME del FMI-BM de los años 90, si bien se supuso que tuvo un éxito relativo en los países que cumplían con los criterios, también se asoció con una serie de desafíos y deficiencias.

En el contexto de este no-sistema para las reestructuraciones de deuda, las necesarias reestructuraciones de deuda soberana continúan siendo 'demasiado poco, demasiado tarde', los gobiernos posponen lo inevitable y no logran reestructuraciones suficientemente profundas que generen las condiciones para una recuperación económica sostenible. Cuando se llevan a cabo, no ocurren en igualdad de condiciones. Por el contrario: los deudores en dificultades negocian con los acreedores que los superan ampliamente en términos de acceso a la información, capacidades técnicas, poder financiero y capacidad de cabildeo. En este contexto, la presión de las partes interesadas relevantes y de las organizaciones de la sociedad civil será sin duda necesaria para garantizar que se den los pasos pertinentes para la reforma<sup>33</sup>.



---

<sup>33</sup> Recientemente, el FMI formó una 'mesa redonda de deuda soberana global' (GSDR, por sus siglas en inglés) cuyo objetivo es reunir a acreedores clave como el Club de París y acreedores bilaterales que no pertenecen al Club de París, finanzas privadas, así como a algunos de los miembros prestatarios (países deudores con el FMI y el Banco Mundial) a la mesa. El FMI considera esto como un paso para crear un entorno seguro que sea propicio para una buena toma de decisiones en el frente de la deuda. Sin embargo, después de las discusiones iniciales constructivas en un GSDR inicial, es importante continuar señalando la necesidad de reformas oportunas.

# OBJETIVOS DE INCIDENCIA



## 4 OBJETIVOS DE INCIDENCIA

La magnitud de los desafíos señalados en este informe, así como el hecho de que los países en desarrollo los enfrenten en un contexto de no-sistema de reestructuración de la deuda y una AFI mal equipada, exigen una acción urgente. A la vez, los intereses político-económicos militan en contra de una ambiciosa agenda de reforma de la AFI. En esta sección identificamos objetivos estratégicos con diferentes niveles de ambición. Si bien todos son importantes individualmente, enfrentarán diferentes grados de oposición. Esto es intencionalmente así. La esperanza es que, si bien cada objetivo de incidencia individual puede no ser suficiente por sí solo para cambiar el campo de juego asimétrico en el que se desarrolla la cuarta ola de deuda, empoderará a los países en desarrollo deudores. Al mismo tiempo, los objetivos estratégicos también están diseñados para complementarse entre sí de una manera que generen un círculo virtuoso, impulsando la muy necesaria reforma estructural de la AFI. Los siguientes objetivos de incidencia deben estar al frente y al centro:

1. Adopción de metodologías sólidas de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD).
2. Provisión de más liquidez a las economías en desarrollo para posibilitar las necesarias políticas macroeconómicas expansivas.
3. Aplicación de la comparabilidad de trato en el contexto del panorama cambiante de los acreedores.
4. Establecimiento de un nuevo sentido común en torno a la transparencia de la deuda.
5. Reactivar y redoblar esfuerzos para el establecimiento de un marco multilateral para la reestructuración de la deuda.



## 4.1. ASD

Los dos ASD principales que se utilizan actualmente son el Marco de Sostenibilidad de la Deuda de los LIC (LIC DSF, por sus siglas en inglés) y el Riesgo Soberano y Marco de Sostenibilidad de la Deuda para los Países con Acceso al Mercado<sup>34</sup> (SRDSF, por sus siglas en inglés). Si bien el MSD de los LIC fue aprobado conjuntamente por el Directorio Ejecutivo del FMI y el Banco Mundial (AIF) y revisado por última vez en septiembre de 2017, el SRDSF fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI en 2021 y actualmente se encuentra en etapa de adopción desde junio de 2022. Ninguno de los dos marcos considera las necesidades de financiamiento para el desarrollo sobre la sostenibilidad de la deuda y solo el SRDSF tiene en cuenta parcialmente las necesidades de financiamiento climático, incluyendo la adaptación, mitigación y pérdidas y daños. Estas exclusiones subestiman los riesgos de sobreendeudamiento que enfrentan los LIC y Países con Acceso al Mercado.

Varios analistas e instituciones, incluyendo a UNCTAD, han defendido y desarrollado metodologías alternativas de ASD durante mucho tiempo. Por ejemplo, a diferencia de los LIC DSF y SRDSF del FMI/BM, la Evaluación del Financiamiento del Desarrollo Sostenible de UNCTAD (SDFA, por sus siglas en inglés), que se encuentra actualmente en revisión, afirma tener en cuenta los requisitos de financiamiento para el desarrollo para un desarrollo sostenible. En el G20, sin embargo, algunas economías avanzadas se oponen a tratar la revisión de las metodologías ASD, alegando que el tema es demasiado técnico para discutirse y es mejor dejarlo en manos del FMI y Banco Mundial.

Fomentar la adopción de metodologías alternativas de ASD (por ejemplo, véase para referencia Guzmán y Heymann 2015; Gluzmann, Guzmán y Stiglitz J. E. 2018; así como Guzmán, M. 2018) que evitan los típicos escenarios excesivamente optimistas que subestiman la profundidad de las operaciones de deuda necesarias para restaurar la sostenibilidad, incluyen riesgos sociales y climáticos, restricciones basadas en principios que tienen en cuenta las necesidades de inversión cruciales para lograr los ODS y se basan en supuestos sólidos, por lo que éste debe ser un objetivo de incidencia central. Paralelamente, se deben crear oportunidades para que los funcionarios gubernamentales y los administradores de la deuda de los países en desarrollo compartan, enseñen, aprendan y revisen sus propias metodologías de ASD.



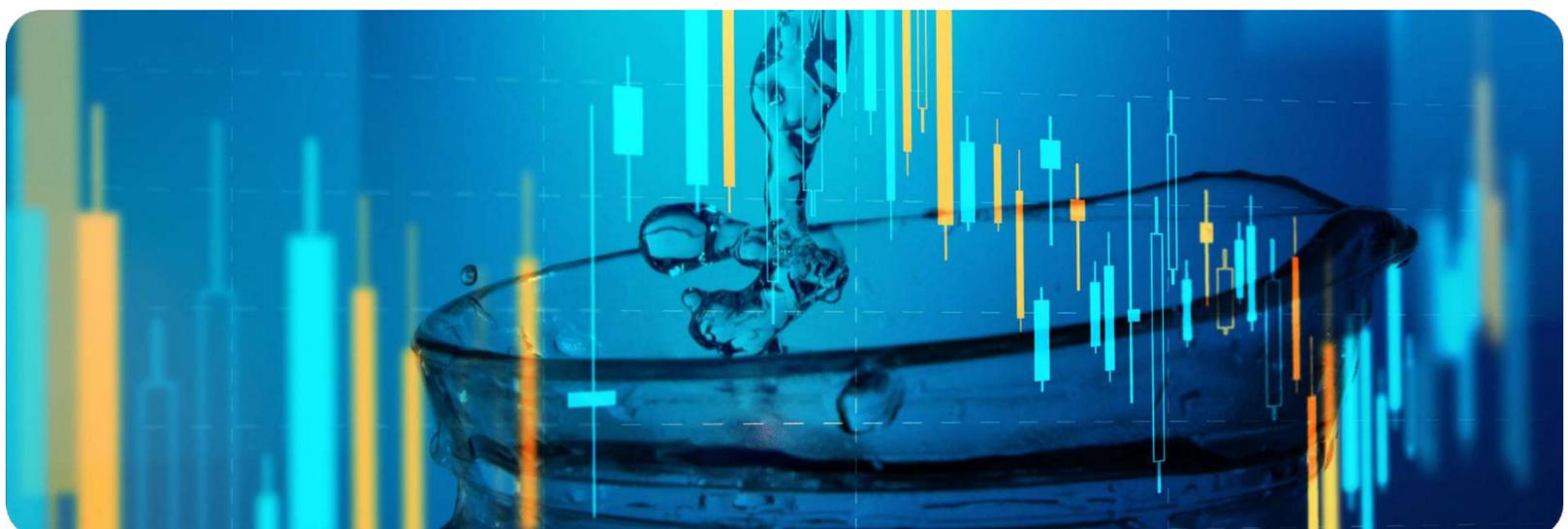
<sup>34</sup> Se refiere a países que no son elegibles para los servicios FFCLP del Fondo, abarca todas las economías avanzadas y la mayoría de las economías de mercados emergentes. En casos especiales, algunos países elegibles para FFCLP que tienen un acceso sustancial y duradero a los mercados también pueden utilizar el SRDSF. Para todos los demás países, el Marco de Sostenibilidad de la Deuda para Países de Bajos Ingresos del FMI y el Banco Mundial (LIC DSF) es la herramienta analítica aplicable.

## 4.2. Aumentar la liquidez

El informe ha mostrado la necesidad urgente de un mayor espacio fiscal para los países en desarrollo, no sólo para compensar los problemas de balanzas de pagos de muchos Estados a corto plazo, sino también para permitir la provisión de los servicios básicos necesarios e invertir en desarrollo. Lo que se necesita hoy no son consolidaciones fiscales basadas en recortes del gasto real, sino políticas macroeconómicas expansivas necesarias para ayudar a los países a recuperarse. El Fondo Monetario Internacional (FMI) y los Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD) tienen un papel crucial que desempeñar.

Bajo la actual AFI, el papel del FMI sigue siendo de gran importancia. Es la única institución global o regional que existe hoy capaz de ayudar a los países cuando nadie más lo haría. A la vez, las deficiencias, conflictos e intereses creados de la institución se encuentran bien establecidos. Sin embargo, si se implementan reformas estratégicas, aún se podría contribuir a contener los costos de futuras crisis e incluso evitar que estallen crisis internacionales sistémicas. Un objetivo general de incidencia debería ser la reforma de la gobernanza del Fondo y la revisión de su posición de ingresos para aumentar la capacidad de cumplir su pretendido mandato y adaptarse a las circunstancias cambiantes. Esto incluye estudiar la regla que rige la fijación de la Tasa de Interés de DEG, así como revisar los límites de acceso y la política de sobrecargos del Fondo. El FMI también debería reconocer públicamente las limitaciones actuales en el diseño e implementación del FFRS e impulsar acciones al respecto, revisando elementos de diseño y/o generando alternativas. A la vez, a pesar de sus limitaciones, se debe incrementar la capitalización del FFRS por ser uno de los pocos instrumentos existentes. Aquí, una campaña que identifique las diferencias entre los objetivos iniciales del FFRS y las condiciones actuales podría ser fructífera.

El papel de los BMD en la provisión de liquidez en la coyuntura actual es fundamental, ya que son las únicas instituciones capaces de proporcionar financiamiento asequible a largo plazo para invertir en políticas de desarrollo y en políticas orientadas a la transformación económica. Los puntos de partida para aumentar su capacidad de préstamo en el corto plazo son la implementación de mecanismos para recanalizar los DEG a través de los BMD y los bancos regionales de desarrollo y la implementación de las conclusiones de la revisión independiente del G20 sobre los Marcos de Adecuación de Capital de los BMD.



### 4.3. Comparabilidad del tratamiento

Como muestra el informe, desde la crisis financiera mundial, la composición de los acreedores ha cambiado sustancialmente en los MEED. A pesar de las importantes diferencias entre los grupos de ingresos y las regiones, la tendencia general ha sido una disminución relativa de los préstamos en condiciones favorables, un aumento de la deuda de los acreedores privados (específicamente un aumento de la deuda en bonos y una reducción de los préstamos bancarios internacionales) y un aumento de las deudas con los acreedores oficiales bilaterales no pertenecientes al Club de París. Estos roles y pesos cambiantes en la composición de los acreedores de los MEED han dado lugar a la evolución de los problemas entre acreedores.

La importancia de la Comparabilidad de Trato (CoT, por sus siglas en inglés) bajo el nuevo panorama entre acreedores ha ganado más atención en los debates sobre el diseño e implementación del Marco Común del G20 para el Tratamiento de la Deuda más allá de la ISSD (MC)<sup>35</sup>. El MC espera la CoT confiando en la Cláusula CoT del Club De París para su aplicación. Esto ha planteado una serie de preguntas, incluso en torno a la cláusula de CoT del Club de París para acreedores privados, la naturaleza de las diferentes instituciones (ya sean acreedores comerciales u oficiales) y las implicaciones de los acreedores oficiales bilaterales que otorgan préstamos en mora para la CoT en las reestructuraciones de deuda. Garantizar la CoT intra-acreedor en las reestructuraciones de deuda con acreedores privados también sigue siendo un desafío y los mecanismos de ejecución existentes siguen siendo insuficientes. Las Organizaciones de la Sociedad Civil (OSC) son defensores y aliados cruciales en esta área. Pueden llamar la atención sobre la experiencia y los desafíos que enfrentan los MEED al navegar el nuevo panorama entre acreedores y unir esfuerzos de otras OSC y actores que promuevan iniciativas particulares para promover la CoT inter e intra acreedor.



<sup>35</sup> NB: CoT es un concepto importante que también debe considerarse en los procesos de renegociación de deuda que ocurren fuera del MC.

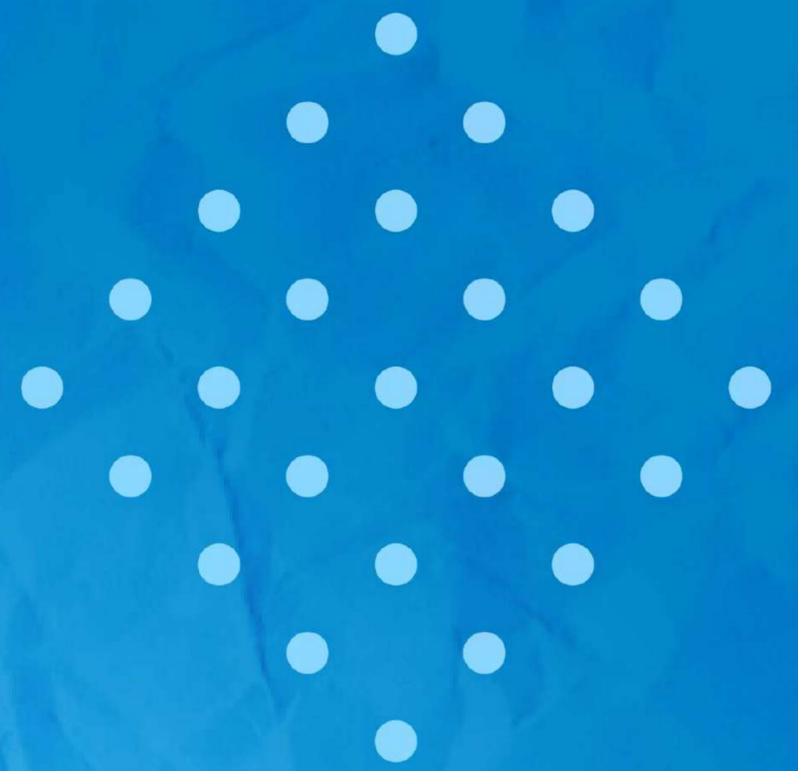
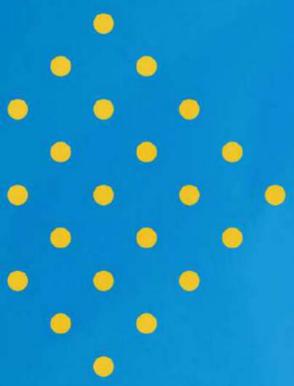
#### 4.4. Transparencia de la deuda

El llamado a una mayor transparencia, aunque de un tipo específico, se ha convertido en parte de la corriente principal. Mucho se ha dicho acerca de aumentar la transparencia de los préstamos bilaterales, especialmente en un contexto en el que China se ha convertido en un acreedor importante para muchos países en desarrollo, por ejemplo, a través de préstamos de infraestructura de la Iniciativa Road and Belt. Sin embargo, la transparencia frente a los acreedores privados es igualmente importante y se habla mucho menos de ella. No obstante, aumentando la transparencia de la deuda y reduciendo la asimetría de la información entre los deudores soberanos y los acreedores privados son igualmente cruciales, especialmente con respecto a las posiciones de los inversores en el mercado de bonos. Establecer un nuevo sentido común en torno a la transparencia de la deuda a nivel multilateral que reconozca que la transparencia por parte de deudores y acreedores (tanto privados como oficiales) es una condición importante para la gestión sostenible de la deuda y, por lo tanto, debe convertirse en una prioridad de incidencia.

#### 4.5. Marco multilateral

Como se señala en el informe, la AFI para la reestructuración de la deuda se puede describir mejor como un no-sistema, lo que resulta en grandes ineficiencias ex ante y ex post y en reestructuraciones 'demasiado pequeñas' y 'demasiado tardías'. Dados los crecientes desafíos tanto para los LIC como para los MIC, se necesita con urgencia un proceso confiable para la renegociación de la deuda. Una propuesta renovada para un mecanismo de reestructuración de este tipo encontró un apoyo abrumador en la resolución de la Asamblea General de la ONU de 2014 y dio inicio a un proceso de consulta de expertos para elaborar un modelo apropiado. Sin embargo, su talón de Aquiles, la falta de apoyo de los acreedores y los países donde se encuentran los centros financieros internacionales (un problema que ya había provocado la caída de intentos anteriores como la propuesta del FMI del Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana de 2001), paralizó este esfuerzo. Su objetivo trazado, el establecimiento de un marco legal multilateral en la ONU no pudo lograrse, quedando, hasta el momento, en una declaración aspiracional de intenciones. En este contexto, un objetivo crucial de incidencia es trabajar para romper el estancamiento multilateral y crear un cierto nivel de consenso entre los países en desarrollo sobre la necesidad de tal mecanismo.





# ANEXOS



## Anexo I: Metodología y datos de conjuntos de países

Si bien todos los MEED se vieron afectados por esta serie de crisis, el nivel de impacto en cada economía varió ampliamente. La distancia geográfica, los vínculos económicos con los puntos críticos de la crisis (que durante la pandemia se movieron por todo el mundo de manera impredecible)<sup>36</sup>, los sistemas de salud y la resiliencia general son diversos. Además, en términos de endeudamiento, exposición fiscal y resiliencia, cada país tiene un punto de partida diferente. Comparamos puntos de datos regionales agregados (de MEED en África, Asia y América Latina, excluyendo países de ingreso alto). El conjunto de países que examinamos se basa en las seis regiones de la categorización geográfica de países del Banco Mundial<sup>37</sup>. Sin embargo, nos enfocamos en tres regiones: Asia (AMO), que está compuesta por 24 países AOP y ocho SAS, así como ALC y ASS<sup>38</sup>.

Región	Países totales	Países de ingreso bajo	MIC más bajos	MIC superiores
<b>SEA</b>	24 (27%)	1 (4%)	18 (45%)	5 (19%)
<b>ALC</b>	22 (24%)	-	5 (12,5%)	17 (65,5%)
<b>ASS</b>	44 (49%)	23 (96%)	17 (42,5%)	4 (15,5%)
<b>Total</b>	90 (100%)	24 (100%)	40 (100%)	26 (100%)

Primero, examinamos la sostenibilidad general de la deuda medida en:

- Saldos de la deuda externa en relación al INB (%).
- El servicio de la deuda en relación a las exportaciones (%).

Luego analizamos puntos de datos dentro de cada región para determinar la composición estructural del total de deuda, medido por:

- Quién emitió la obligación (tipo de deudor: público o con garantía pública vs privado).
- A quién se debe (tipo de acreedor).

<sup>36</sup> A partir de 2022, el epicentro de la crisis fue Ucrania, cuya economía colapsada ya no pudo mantener su importante papel en la producción y el envío de granos, lo que afectó negativamente a los importadores de trigo y alimentos.

<sup>37</sup> Lista completa de países de Asia Oriental y el Pacífico (AOP), Europa y Asia Central (EAC), ALC, Oriente Medio y Norte de África (MENA, en inglés), Asia del Sur (SA) y ASS.

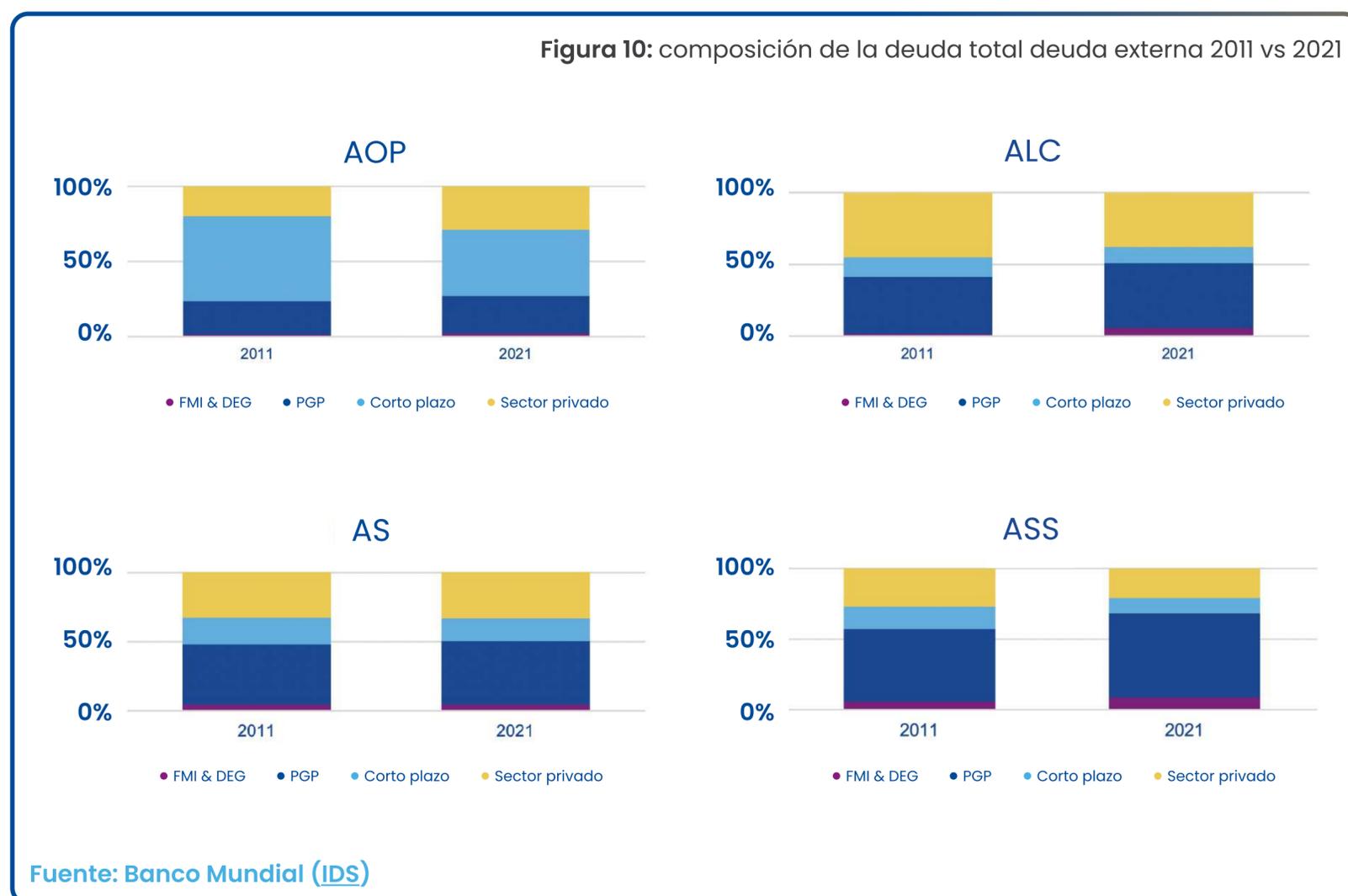
<sup>38</sup> SEA: Afganistán, Bangladesh, Bhután, Camboya, China, Fiji, India, Indonesia, República Democrática Popular Lao, Maldivas, Mongolia, Myanmar, Nepal, Pakistán, Papua Nueva Guinea, Filipinas, Samoa, Islas Salomón, Sri Lanka, Tailandia, Timor-Leste, Tonga, Vanuatu, Vietnam.

ALC: Argentina, Belice, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Dominica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, Santa Lucía, St. Vincent y las Granadinas.

ASS: Angola, Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Camerún, República Centroafricana, Chad, Comoras, Congo, Dem. Rep., Congo, Rep., Côte d'Ivoire, Eritrea, Eswatini, Etiopía, Gabón, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Kenia, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi.

Malí, Mauritania, Mauricio, Mozambique, Níger, Nigeria, Ruanda, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona, Somalia, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Togo, Uganda, Zambia, Zimbabue.

## Resumen de la composición de la deuda en cada región de 2011 a 2021



### La Medición de la Deuda Externa: explicación de la definición

“La definición de deuda externa se basa en la noción de que si un residente tiene un pasivo actual con un no residente que requiere pagos de capital y/o intereses en el futuro, este pasivo representa un derecho sobre los recursos de la economía del residente, y también lo es la deuda externa de esa economía. Este enfoque proporciona una medida integral de la deuda externa en toda la gama de instrumentos de deuda, independientemente de cómo estén estructurados. El enfoque de la definición se encuentra en los pasivos brutos, es decir, excluyendo cualquier activo” (Ver Guía del Banco Mundial 2014:5).

### Entrevistas

Se realizaron las siguientes entrevistas a expertos durante la fase de investigación de este informe:

- Eurodad (27 de enero de 2023).
- Afrodad (6 de febrero de 2023).
- APMDD (8 de febrero de 2023).

## Anexo 2: Cuadros de deuda regional

AOP	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Resumen de los datos de la deuda externa por tipo de deudor</b>												
<i>Saldo total de la deuda externa</i>	1,192,129	1,556,438	1,738,080	2,096,355	2,438,671	2,003,880	2,112,577	2,481,899	2,789,520	2,993,419	3,269,427	3,678,630
<i>Uso de créditos del FMI y asignaciones de DEG</i>	18,379	18,292	18,272	18,223	17,084	16,357	15,864	16,919	16,616	16,510	18,078	75,460
<i>Deuda externa a largo plazo</i>	557,753	655,749	793,262	860,209	1,044,857	1,042,116	1,166,962	1,276,685	1,400,413	1,617,598	1,848,401	1,978,841
Sector público y con garantía pública	318,001	345,820	399,955	414,151	457,482	442,369	475,714	546,023	641,132	727,414	834,654	913,874
Sector público	317,587	345,298	399,401	413,706	457,032	441,963	475,394	545,756	640,918	727,254	834,541	902,949
de los cuales: Gobierno General	239,873	256,511	297,664	297,553	319,440	343,430	364,815	404,024	448,879	510,197	581,189	600,024
Sector privado garantizado por el sector público	414	522	554	446	450	406	320	267	213	159	113	10,925
Sector privado no garantizado	239,752	309,929	393,307	446,058	587,376	599,747	691,248	730,662	759,282	890,185	1,013,747	1,064,967
<b>Resumen del saldo de la deuda externa por tipo de acreedor</b>												
<i>Saldo de la deuda externa a largo plazo</i>	557,753	655,749	793,262	860,209	1,044,857	1,042,116	1,166,962	1,276,685	1,400,413	1,617,598	1,848,401	1,978,841
Deuda pública y con garantía pública:	318,001	345,820	399,955	414,151	457,482	442,369	475,714	546,023	641,132	727,414	834,654	913,874
Acreedores oficiales	216,983	224,438	219,450	203,785	196,517	189,194	200,434	205,228	209,074	211,807	234,556	232,740
Multilateral	86,649	89,150	91,939	93,621	93,736	97,885	101,567	107,137	111,385	116,084	129,927	135,008
de los cuales: Banco Mundial	46,934	47,794	49,156	51,551	51,808	54,174	55,096	58,604	60,184	62,218	66,154	67,986
Bilateral	130,334	135,289	127,511	110,164	102,781	91,309	98,867	98,092	97,689	95,723	104,629	97,732
Acreedores privados	101,018	121,382	180,506	210,366	260,964	253,175	275,280	340,795	432,058	515,607	600,097	681,134
Tenedores de bonos	71,859	83,172	133,397	146,322	181,958	204,844	222,795	284,197	370,588	448,803	534,036	597,019
Bancos comerciales y otros	29,159	38,210	47,109	64,045	79,007	48,331	52,484	56,598	61,470	66,804	66,062	84,114
Deuda privada no garantizada de:	239,752	309,929	393,307	446,058	587,376	599,747	691,248	730,662	759,282	890,185	1,013,747	1,064,967
Tenedores de bonos	19,915	43,717	65,941	79,334	122,066	114,554	132,043	182,692	215,612	275,605	370,965	390,686
Bancos comerciales y otros	219,837	266,212	327,365	366,724	465,310	485,193	559,205	547,970	543,670	614,580	642,782	674,281
<i>Uso de créditos del FMI y asignaciones de DEG</i>	18,379	18,292	18,272	18,223	17,084	16,357	15,864	16,919	16,616	16,510	18,078	75,460
<b>Entradas financieras netas</b>												
<b>Entradas de deuda neta</b>												
Uso del crédito del FMI	-	15	-	32	-	51	-	85				370
A largo plazo	51,072	101,480	130,660	88,555	138,006	63,504	60,632	130,288	155,161	200,807	221,534	150,378
Acreedores oficiales	2,135	3,701	3,255	535	3,778	2,307	231	500	4,400	2,487	14,829	6,237
Multilateral	4,199	2,410	3,172	2,053	2,635	5,667	3,818	3,637	5,118	4,974	11,846	7,224
de los cuales: Banco Mundial	2,745	885	1,395	2,381	1,575	3,227	1,509	2,403	2,131	2,192	3,064	2,641
Bilaterales	-	2,063	1,291	83	-	1,519	1,142	-	3,360	-	3,587	-
Acreedores privados	48,937	97,779	127,405	88,020	134,229	61,196	60,401	129,788	150,761	198,320	206,704	144,141
Tenedores de bonos	8,815	36,601	76,206	41,234	60,607	24,869	40,081	111,201	124,428	137,910	177,074	93,875
Bancos y otros privados	40,122	61,178	51,200	46,786	73,622	36,328	20,319	18,587	26,332	60,410	29,631	50,266
Corto plazo	307,311	266,350	44,398	292,329	158,754	-	431,332	-	15,855	258,742	184,036	-
13,000	43,646											221,414
<b>Entradas netas de capital</b>												
La inversión extranjera directa	264,521	283,092	259,031	308,675	259,207	258,876	192,879	189,989	244,899	216,566	258,423	333,750
Patrimonio de la cartera	39,836	7,127	34,697	28,690	50,808	3,705	24,078	34,721	48,862	46,337	65,419	83,384
<b>Ratios de endeudamiento</b>												
Saldo de la deuda externa a exportaciones (%)	50	55	57	64	70	60	66	69	71	77	84	75
Saldo de la deuda externa a INB (%)	16	17	17	18	20	16	16	17	17	18	19	18
Servicio de la deuda a exportaciones (%)	5	4	5	5	5	7	9	9	9	11	10	10
Corto plazo a saldos de deuda externa (%)	52	57	53	58	57	47	44	48	49	45	43	44
Deuda multilateral a saldos de deuda externa (%)	7	6	5	4	4	5	5	4	4	4	4	4
Reservas a saldos de deuda externa (9%)	269	230	215	201	174	186	163	146	128	122	118	107
Ingreso nacional bruto (INB)	7,579,539	9,247,172	10,385,764	11,422,251	12,427,255	12,923,938	13,203,947	14,482,459	16,156,054	16,734,645	16,984,823	20,130,479

AS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Resumen de los datos de la deuda externa por tipo de deudor</b>												
<b>Saldo total de la deuda externa</b>	409,882	460,247	529,920	568,260	608,698	639,818	629,174	716,781	743,344	801,857	827,992	910,623
<b>Uso de créditos del FMI y asignaciones de DEG</b>	20,319	20,289	18,757	15,996	14,579	15,240	15,683	16,757	16,341	17,319	19,717	41,745
<b>Deuda externa a largo plazo</b>	322,768	352,299	405,008	443,953	490,924	521,528	506,328	573,925	596,853	648,866	676,883	717,249
<b>Sector público y con garantía pública</b>	188,895	201,508	221,037	225,503	261,901	276,059	275,487	327,548	340,399	366,033	385,330	414,501
Sector público	188,782	201,421	220,980	225,461	261,868	276,029	275,458	327,519	340,319	365,902	385,187	414,361
de los cuales: Gobierno General	166,527	174,759	184,172	179,127	209,688	221,692	224,235	273,302	279,323	297,161	313,376	331,758
Sector privado garantizado por el sector público	114	86	57	41	33	30	29	29	81	131	144	141
Sector privado no garantizado	133,873	150,791	183,971	218,451	229,023	245,470	230,841	246,376	256,454	282,834	291,553	302,748
<b>Resumen del saldo de la deuda externa por tipo de acreedor</b>												
<b>Saldos de la deuda externa a largo plazo</b>	322,768	352,299	405,008	443,953	490,924	521,528	506,328	573,925	596,853	648,866	676,883	717,249
<b>Deuda pública y con garantía pública:</b>	188,895	201,508	221,037	225,503	261,901	276,059	275,487	327,548	340,399	366,033	385,330	414,501
Acreedores oficiales	156,019	163,311	165,500	164,440	163,071	164,460	171,061	188,372	203,794	219,333	247,586	263,591
Multilateral	100,513	104,409	106,559	107,001	107,122	107,476	109,660	118,291	121,843	129,555	146,672	154,775
de los cuales: Banco Mundial	64,101	65,955	66,857	67,577	66,692	66,896	67,582	72,094	72,492	74,706	82,074	84,324
Bilateral	55,506	58,902	58,941	57,440	55,949	56,984	61,401	70,081	81,951	89,779	100,914	108,816
Acreedores privados	32,876	38,197	55,538	61,062	98,831	111,598	104,426	139,176	136,605	146,699	137,744	150,911
Tenedores de bonos	18,251	21,067	30,431	29,657	63,476	74,304	70,103	101,968	95,292	103,620	92,769	98,969
Bancos comerciales y otros	14,626	17,130	25,107	31,405	35,354	37,295	34,323	37,208	41,313	43,080	44,975	51,942
<b>Deuda privada no garantizada de:</b>	133,873	150,791	183,971	218,451	229,023	245,470	230,841	246,376	256,454	282,834	291,553	302,748
Tenedores de bonos	13,467	11,111	8,140	8,501	6,664	8,100	10,414	15,019	14,237	19,384	26,136	29,491
Bancos comerciales y otros	120,406	139,681	175,832	209,949	222,360	237,370	220,427	231,357	242,218	263,450	265,417	273,257
<b>Uso de créditos del FMI y asignaciones de DEG</b>	20,319	20,289	18,757	15,996	14,579	15,240	15,683	16,757	16,341	17,319	19,717	41,745
<b>Entradas financieras netas</b>												
<b>Entradas de deuda neta</b>												
<b>Uso del crédito del FMI</b>	2							0	0	1	2	-1
<b>A largo plazo</b>	28,515	26,324	38,434	47,927	60,204	35,202	- 13,134	56,147	26,690	51,340	20,743	43,701
Acreedores oficiales	7,437	5,393	6,025	5,044	7,277	5,964	8,331	10,671	17,753	16,280	21,452	20,103
Multilateral	5,812	3,826	2,693	1,225	3,915	3,791	4,115	4,401	5,281	8,146	14,011	10,506
de los cuales: Banco Mundial	3,263	2,019	886	726	2,318	2,402	2,255	1,492	1,724	2,552	5,020	3,988
Bilateral	1,625	1,567	3,332	3,820	3,361	2,173	4,216	6,270	12,472	8,134	7,441	9,597
Acreedores privados	21,078	20,931	32,409	42,883	52,927	29,238	- 21,465	45,476	8,937	35,060	- 709	23,597
Tenedores de bonos	10,139	722	5,509	- 471	32,590	12,699	- 1,673	36,424	- 7,005	13,483	- 4,164	9,618
Bancos y otros privados	10,939	20,209	26,900	43,354	20,338	16,539	- 19,792	9,052	15,942	21,577	3,454	13,979
Corto plazo	12,517	20,865	18,490	2,133	- 5,207	- 118	4,016	18,793	4,014	5,480	- 4,352	20,208
<b>Entradas netas de capital</b>												
La inversión extranjera directa	30,930	37,785	26,145	31,097	37,445	44,687	47,975	42,395	43,184	47,974	63,493	45,266
Patrimonio de la cartera	29,840	- 4,142	23,391	20,490	13,666	2,298	2,136	6,153	- 4,894	13,686	23,853	4,358
<b>Ratios de endeudamiento</b>												
Saldo de la deuda externa a exportaciones (%)	96	86	99	101	104	120	117	118	112	119	140	117
Saldo de la deuda externa a INB (%)	20	20	23	24	24	24	21	21	21	22	24	22
Servicio de la deuda a exportaciones (%)	7	7	7	9	18	11	16	11	12	11	16	9
Corto plazo a saldos de deuda externa (%)		19	20		17		17					
Deuda multilateral a saldos de deuda externa (%)	25	23	20	19	18	17	17	17	16	16	18	17
Reservas para saldos de deuda externa (%)	77	68	59	56	59	63	66	65	59	63	77	74
Ingreso nacional bruto (INB)	2,048,016	2,264,660	2,285,225	2,342,863	2,566,051	2,681,114	2,963,234	3,400,882	3,503,086	3,627,664	3,454,419	4,053,639

ALC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Resumen de los datos de la deuda externa por tipo de deudor</b>												
<b>Saldo total de la deuda externa</b>	1,008,279	1,144,392	1,291,583	1,444,072	1,590,227	1,612,583	1,654,390	1,749,245	1,863,488	1,898,965	1,894,290	1,990,527
<b>Uso de créditos del FMI y asignaciones de DEG</b>	19,386	19,569	19,465	19,274	17,554	16,421	16,287	17,190	44,811	61,961	77,769	113,443
<b>Deuda externa a largo plazo</b>	833,767	970,327	1,101,614	1,227,163	1,361,335	1,382,008	1,454,955	1,540,779	1,581,818	1,589,930	1,611,901	1,655,684
<b>Sector público y con garantía pública</b>	426,521	453,420	515,999	575,257	666,032	691,382	751,529	813,506	847,946	856,642	889,107	901,059
Sector público	422,350	449,278	512,278	571,906	662,586	688,635	749,418	811,554	846,421	855,167	887,738	899,005
de los cuales: Gobierno General	326,588	346,146	385,949	417,832	467,186	475,217	518,934	562,656	588,328	600,778	631,285	642,217
Sector privado garantizado por el sector público	4,172	4,142	3,721	3,352	3,446	2,747	2,110	1,952	1,525	1,475	1,368	2,054
<b>Sector privado no garantizado</b>	407,245	516,907	585,615	651,905	695,303	690,626	703,427	727,273	733,872	733,288	722,795	754,625
<b>Deuda externa a corto plazo</b>	155,126	154,497	170,505	197,635	211,338	214,154	183,148	191,276	236,859	247,074	204,620	221,400
<b>Resumen del saldo de la deuda externa por tipo de acreedor</b>												
<b>Saldo de la deuda externa a largo plazo</b>	833,767	970,327	1,101,614	1,227,163	1,361,335	1,382,008	1,454,955	1,540,779	1,581,818	1,589,930	1,611,901	1,655,684
<b>Deuda pública y con garantía pública:</b>	426,521	453,420	515,999	575,257	666,032	691,382	751,529	813,506	847,946	856,642	889,107	901,059
<b>Acreedores oficiales</b>	158,466	160,552	170,408	177,701	186,206	188,665	193,470	203,068	209,009	209,078	224,818	233,522
Multilateral	121,856	121,625	128,469	132,914	138,553	145,220	150,616	153,651	162,210	168,405	183,824	194,406
de los cuales: Banco Mundial	48,463	45,470	49,068	52,035	53,807	55,906	57,451	56,971	58,404	60,543	67,349	71,209
Bilateral	36,610	38,927	41,940	44,787	47,653	43,444	42,854	49,417	46,799	40,672	40,994	39,116
<b>Acreedores privados</b>	268,055	292,868	345,591	397,557	479,827	502,718	558,059	610,437	638,937	647,564	664,289	667,537
Tenedores de bonos	227,279	251,037	289,749	311,612	353,905	368,591	424,030	477,634	497,521	504,056	528,892	525,263
Bancos comerciales y otros	40,777	41,831	55,842	85,945	125,921	134,126	134,029	132,803	141,416	143,509	135,397	142,274
<b>Deuda privada no garantizada de:</b>	407,245	516,907	585,615	651,905	695,303	690,626	703,427	727,273	733,872	733,288	722,795	754,625
Tenedores de bonos	132,978	139,849	153,930	181,427	189,876	178,839	174,752	194,836	171,422	183,531	184,757	196,203
Bancos comerciales y otros	274,267	377,058	431,685	470,478	505,427	511,787	528,675	532,437	562,450	549,757	538,038	558,422
<b>Uso de créditos del FMI y asignaciones de DEG</b>	19,386	19,569	19,465	19,274	17,554	16,421	16,287	17,190	44,811	61,961	77,769	113,443
<b>Entradas financieras netas</b>												
<b>Entradas de deuda neta</b>												
<b>Uso del crédito del FMI</b>	1,308	248	122	225	612	370	362	52	28,530	17,395	12,804	3,174
<b>A largo plazo</b>	107,659	125,001	139,645	152,985	155,251	76,463	104,060	98,460	101,836	14,298	58,185	63,490
<b>Acreedores oficiales</b>	20,212	3,155	10,460	8,755	11,787	6,238	5,439	8,442	6,473	181	13,927	10,923
Multilateral	15,365	580	6,732	4,568	6,141	7,633	5,928	2,671	8,695	6,258	14,741	11,776
de los cuales: Banco Mundial	8,340	2,904	3,491	3,088	2,033	2,451	1,790	961	1,755	2,196	6,515	4,288
Bilateral	4,847	2,575	3,729	4,187	5,646	1,395	489	5,772	2,221	6,077	814	853
<b>Acreedores privados</b>	87,447	121,846	129,185	144,230	143,464	70,225	98,621	90,018	95,363	14,117	44,258	52,567
Tenedores de bonos	59,343	71,443	76,906	69,608	61,902	29,925	55,614	68,648	45,641	19,762	41,453	19,616
Bancos y otros privados	28,104	50,403	52,279	74,622	81,561	40,299	43,007	21,370	49,721	5,646	2,804	32,952
<b>Corto plazo</b>	52,618	1,303	15,840	26,870	14,732	2,673	30,733	11,084	45,421	10,263	42,777	16,822
<b>Entradas netas de patrimonio</b>												
La inversión extranjera directa	119,985	142,676	135,157	119,802	106,186	104,826	103,585	129,509	119,942	127,310	73,862	108,058
Patrimonio de la cartera	39,556	2,830	14,617	11,546	18,456	14,302	20,935	19,646	2,150	3,150	5,886	791
<b>Ratios de endeudamiento</b>												
Saldo de deuda externa a exportaciones (%)	1,198	1,116	1,251	1,383	1,535	1,745	1,788	1,678	1,659	1,668	1,931	1,601
Saldo de la deuda externa a INB (%)	23	23	26	28	31	37	39	37	41	42	50	46
Servicio de la deuda a exportaciones (%)	14	14	17	17	17	22	29	25	23	28	30	26
Corto plazo a saldos de deuda externa (%)	12	11	10	9	9	9	9	9	9	9	10	10
Deuda multilateral a saldos de deuda externa (%)	564	577	554	499	469	442	445	438	416	399	415	364
Ingreso nacional bruto (INB)	4,321,594	5,060,501	5,031,365	5,179,507	5,197,011	4,402,213	4,265,781	4,762,466	4,588,172	4,525,094	3,777,718	4,343,689

ASS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Resumen de los datos de la deuda externa por tipo de deudor</b>												
<b>Saldo total de la deuda externa</b>	321,559	356,258	401,362	441,707	482,226	489,843	536,929	621,669	664,713	712,375	752,191	789,795
<b>Uso de créditos del FMI y asignaciones de DEG</b>	19,482	20,743	21,644	21,934	20,380	19,397	18,863	20,585	21,617	22,947	41,358	68,623
<b>Deuda externa a largo plazo</b>	243,117	278,999	310,939	346,248	383,991	397,769	447,224	523,831	557,063	602,490	627,477	636,347
<b>Sector público y con garantía pública</b>	161,307	182,709	209,237	236,154	264,783	272,669	308,083	363,820	391,816	427,342	455,608	470,542
Sector público	161,297	182,698	209,227	236,145	264,771	272,657	308,072	363,809	391,806	427,332	455,599	470,529
de los cuales: Gobierno General	142,258	161,591	186,403	205,762	227,135	229,624	259,946	313,132	334,027	371,074	399,816	419,633
Sector privado garantizado por el sector público	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Sector privado no garantizado</b>	81,809	96,290	101,703	110,094	119,208	125,100	139,141	160,011	165,247	175,148	171,869	165,805
<b>Deuda externa a corto plazo</b>	58,960	56,516	68,779	73,525	77,855	72,677	70,842	77,253	86,033	86,939	83,357	84,825
<b>Resumen del saldo de la deuda externa por tipo de acreedor</b>												
<b>Saldos de la deuda externa a largo plazo</b>	243,117	278,999	310,939	346,248	383,991	397,769	447,224	523,831	557,063	602,490	627,477	636,347
<b>Deuda pública y con garantía pública:</b>	161,307	182,709	209,237	236,154	264,783	272,669	308,083	363,820	391,816	427,342	455,608	470,542
<b>Acreedores oficiales</b>	104,793	112,636	117,207	131,976	144,203	154,310	165,525	191,749	202,887	220,007	245,754	254,412
Multilateral	58,860	63,164	66,801	74,367	78,674	82,200	88,201	105,361	111,307	124,780	143,749	150,066
de los cuales: Banco Mundial	34,107	36,334	37,675	42,682	45,615	48,325	52,039	61,269	65,346	74,198	86,078	90,541
Bilateral	45,933	49,472	50,406	57,609	65,529	72,110	77,324	86,388	91,580	95,227	102,005	104,346
<b>Acreedores privados</b>	56,514	70,073	92,030	104,178	120,580	118,359	142,558	172,071	188,929	207,335	209,854	216,130
Tenedores de bonos	32,208	39,606	57,420	61,280	70,863	66,375	82,751	106,418	116,175	137,004	137,576	144,716
Bancos comerciales y otros	24,306	30,467	34,610	42,898	49,716	51,983	59,807	65,653	72,754	70,330	72,278	71,414
<b>Deuda privada no garantizada de:</b>	81,809	96,290	101,703	110,094	119,208	125,100	139,141	160,011	165,247	175,148	171,869	165,805
Tenedores de bonos	8,786	12,777	13,592	10,997	10,842	9,684	9,988	11,257	11,100	11,826	9,169	10,635
Bancos comerciales y otros	73,023	83,513	88,111	99,097	108,366	115,416	129,153	148,754	154,147	163,322	162,700	155,171
<b>Uso de créditos del FMI y asignaciones de DEG</b>	19,482	20,743	21,644	21,934	20,380	19,397	18,863	20,585	21,617	22,947	41,358	68,623
<b>Entradas financieras netas</b>												
<b>Entradas de deuda neta</b>												
<b>Uso del crédito del FMI</b>	1,182	1,357	875	243	267	97	45	586	1,541	1,453	16,880	5,565
<b>A largo plazo</b>	28,265	44,328	40,480	47,457	50,904	27,002	47,792	59,408	39,257	40,813	20,428	18,066
<b>Acreedores oficiales</b>	9,594	10,743	12,924	15,306	18,637	17,363	14,335	19,480	15,689	17,994	17,268	13,768
Multilateral	6,322	5,832	6,508	7,765	8,446	8,518	7,847	12,145	9,515	13,952	13,675	11,057
de los cuales: Banco Mundial	4,002	3,229	3,858	5,036	5,648	5,690	5,030	6,108	5,956	9,078	8,623	7,393
Bilateral	3,272	4,911	6,416	7,541	10,191	8,845	6,488	7,335	6,174	4,043	3,593	2,711
<b>Acreedores privados</b>	18,671	33,586	27,556	32,151	32,268	9,640	33,457	39,928	23,568	22,819	3,160	4,298
Tenedores de bonos	6,473	17,512	17,374	9,542	13,937	3,591	11,261	19,115	11,857	19,466	2,814	9,517
Bancos y otros privados	12,198	16,073	10,182	22,608	18,331	13,230	22,196	20,814	11,712	3,353	5,973	5,219
<b>A corto plazo</b>	7,114	151	11,838	4,396	4,823	5,682	2,044	5,607	5,878	503	3,162	4,558
<b>Entradas netas de patrimonio</b>												
La inversión extranjera directa	23,021	37,959	29,248	20,623	26,188	23,188	19,601	18,593	16,408	17,613	19,516	63,702
Patrimonio de la cartera	15,942	8,757	17,869	13,965	10,369	9,585	1,823	12,061	3,227	5,421	2,731	26,738
<b>Ratios de endeudamiento</b>												
Saldos de deuda externa a exportaciones (%)	79	73	84	91	104	139	162	160	153	165	212	179
Deuda externa acumulada a INB (%)	24	24	25	26	27	31	36	38	40	42	46	43
Servicio de la deuda a exportaciones (%)	5	4	6	7	9	16	14	13	17	17	20	19
Saldos de deuda externa a corto plazo (%)												
Deuda multilateral a saldos de deuda externa (%)	18	18	17	17	16	17	16	17	17	18	19	19
Reservas a saldos de deuda externa (%)	48	48	47	44	37	33						
Ingreso nacional bruto (INB)	1,341,576	1,507,937	1,577,432	1,668,223	1,760,226	1,599,766	1,509,692	1,624,471	1,644,228	1,709,819	1,635,264	1,832,291

# Bibliografía

**Arteta , C., Kamin , S., Ruch, FR (2022)** How Do Rising U.S. Interest Rates Affect EMDE? It Depends; Banco Mundial. Disponible en: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099036212082239238/pdf/IDU032d1feef0db0d0480e0b3190f92d87c50de8.pdf>.

**Banco Mundial (2014)** External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. Disponible en: <http://tffs.org/pdf/edsg/ft2014.pdf>.

**Banco Mundial (2020a)**. Capital Markets Development: A Primer for Policymakers. Washington, DC: World. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/18be4434-83f4-5b60-8787-4d4658ba8bf0>.

**Banco Mundial (2021a)** Fourth Wave of Debt CHAPTER 4 The Fourth Wave: Ripple or Tsunami? Disponible en: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/771461575650678441-0050022019/original/DebtChapter4.pdf>.

**Banco Mundial (2021b)** Guidance Note for Developing Government Local Currency Bond Markets; Disponible en: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/790921615526044752/pdf/Guidance-Note-for-Developing-Government-Local-Currency-Bond-Markets.pdf>.

**Banco Mundial (2022a)** International Debt Statistics (Updated) Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/38045>.

**Banco Mundial (2022b)** Remittances Grow 5% in 2022, Despite Global Headwinds. Disponible en: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/11/30/remittances-grow-5-percent-2022>.

**Banco Mundial (2023a)** Food Security Update. World Bank Response to Rising Food Insecurity. Disponible en: [https://www.worldbank.org/en/topic/agriculture/brief/food-security-update?cid=ECR\\_TT\\_worldbank\\_EN\\_EXT](https://www.worldbank.org/en/topic/agriculture/brief/food-security-update?cid=ECR_TT_worldbank_EN_EXT).

**Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022)** Capital flows to LAC 2021 year-in-review and first four months of 2022. Disponible en: [https://www.cepal.org/sites/default/files/news/files/22-00485\\_was\\_-\\_capital\\_flows\\_2021\\_year\\_in\\_review\\_web.pdf](https://www.cepal.org/sites/default/files/news/files/22-00485_was_-_capital_flows_2021_year_in_review_web.pdf).

**FMI (1999)** Kalter, Eliot and Ribas, Armando. The 1994 Mexican Economic Crisis: The Role of Government Expenditure and Relative Prices. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99160.pdf>.

**FMI (2021a)** Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>.

**FMI (2021b)** Issues in restructuring of sovereign domestic debt. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2021/11/30/Issues-in-Restructuring-of-Domestic-Sovereign-Debt-510371>.

**FMI (2022a)** Restructuring Debt of Poorer Nations Requires More Efficient Coordination. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/04/07/restructuring-debt-of-poorer-nations-requires-more-efficient-coordination>.

**Fuje (2021)** Has the DSSI Helped Lower Sovereign Spreads of Participating SSA Countries? Disponible en: <https://habtamufuje.com/imf/>.

**Gluzmann, P.A., Guzman M., and Stiglitz J.E. (2018)** An Analysis of Puerto Rico's Debt Relief Needs to Restore Debt Sustainability. No. w25256. National Bureau of Economic Research.

**Gopinath and Gourinchas (2022)** How Countries Should Respond to the Strong Dollar. FMI Blog. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/10/14/how-countries-should-respond-to-the-strong-dollar>.

**Guzman, M., and Heymann D. (2015)** "The IMF debt sustainability analysis: issues and problems." Journal of Globalization and Development 6, no. 2 (2015): 387-404.

**Guzmán, M. (2018)** "The Elements of Sovereign Debt Sustainability Analysis." Centre for International Governance Innovation.

**Ha, J., Ivanova, A., Montiel, P., Pedroni, P. (2019)** Inflation in LICs. PRWP 8934 Macroeconomics, Trade & Investment Global Practice. Disponible en: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/410071562700985189/pdf/Inflation-in-Low-Income-Countries.pdf>.

**Kose, M. A. et al., (2021a)**, Global Waves of Debt: causes and consequences, Washington DC: World Bank Group. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/32809>.

**Kose, M. A., (2021b)**, The Aftermath of Debt Surges, Washington DC: World Bank Group. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36279>.

**Latindadd (2021)** Deuda y pandemia en países de ingreso medio. Disponible en: <https://www.latindadd.org/wp-content/uploads/2021/11/DEUDA-Y-PANDEMIA-ESPAN%CC%83OL.pdf>.

**Majumder, Raghavan and Vespignani (2021)** Impact of Commodity Price Volatility on External Debt: The Role of Exchange Rate Regimes. Disponible en: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/105269/1/MPra\\_paper\\_105269.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/105269/1/MPra_paper_105269.pdf).

**Martinez, L., Roch, F., Roldan, F. and Zettelmeyer, J (2022)** Sovereign Debt. IMF Working Paper. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/06/17/Sovereign-Debt-519809>.

**Ministerio de Economía Argentina (MECON) y Ministerio de Economía y Finanzas de Mexico (2021)**, G:20: Joint Statement by Argentina and México on a prompt, inclusive and sustainable recovery. Disponible en: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021/04/join\\_statement\\_ing\\_1.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021/04/join_statement_ing_1.pdf).

**Naciones Unidas (2019)** Roadmap for Financing the 2030 Agenda for Sustainable Development HALF-LEGAL 2019 – 2021. Disponible en: [https://www.un.org/sustainabledevelopment/wp-content/uploads/2019/07/EXEC.SUM\\_SG-Roadmap-Financing-SDGs-July-2019.pdf](https://www.un.org/sustainabledevelopment/wp-content/uploads/2019/07/EXEC.SUM_SG-Roadmap-Financing-SDGs-July-2019.pdf).

**Naciones Unidas (2022)** United Nations, Inter-agency Task Force on Financing for Development, Financing for Sustainable Development Report 2022. (New York: United Nations, 2022), p.xiii. Disponible en: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2022>.

**OCDE (2021)** The impact of the COVID-19 crisis on emerging market borrowing. Disponible en: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/0bac8d21-en/index.html?itemId=/content/component/0bac8d21-en>.

**Reinhart, CM, Rogoff, K. (2008)** This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises. NBER Working Paper No. 13882. Disponible en: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w13882/w13882.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w13882/w13882.pdf).

**Tyson, J. (2022)** Rising interest rates are threatening debt sustainability in Africa. Disponible en: <https://odi.org/en/insights/rising-interest-rates-are-threatening-debt-sustainability-in-africa/>.

**Wood (2023)** These countries have been the hardest hit by food price inflation. World Economic Forum. Disponible en: <https://www.weforum.org/agenda/2023/02/countries-hit-by-food-prices-inflation-cost-of-living-crisis/>.

