

**LA PANDEMIA Y EL MANEJO DEL ENDEUDAMIENTO
EXTERNO DE LOS PAÍSES SUBDESARROLLADOS:
LOS NUEVOS DESAFÍOS**

**The pandemic and the developing countries'
management of foreign indebtedness: the new
challenges**

Dra. Marlén Sánchez Gutiérrez

<https://orcid.org/0000-0003-0389-5885>

Centro de Investigaciones de Economía Internacional, UH

marlens@ciei.uh.cu

.....
Recibido: Octubre 2020

Aceptado: Octubre 2020
.....

Resumen

La pandemia ha acentuado los problemas de deuda externa acumulados en los países subdesarrollados colocando a aquellos de bajos ingresos y altos niveles de deuda en una situación de extrema vulnerabilidad. En este contexto, son varias las acciones que desde el ámbito multilateral se vienen realizando para financiar el desarrollo en un escenario de COVID, las cuales han quedado sintetizadas en un menú de opciones de política que actualmente se debate en el seno de las Naciones Unidas. El artículo realiza, en un primer momento, un diagnóstico sobre el endeudamiento externo de los países subdesarrollados; luego evalúa la capacidad de respuesta de la comunidad financiera internacional a la crisis desatada por la pandemia y; por último sintetiza las principales propuestas del menú de opciones en materia de alivio de la deuda evaluando sus impactos y limitaciones.

Palabras clave: Deuda, Alivio de deuda, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Club de Paris.

Abstract

The pandemic has accentuated the external debt problems accumulated in underdeveloped countries, placing those with low incomes and high levels of

debt in a situation of extreme vulnerability. In this context, there are several actions that have been carried out from the multilateral sphere to finance development in a COVID scenario, which have been synthesized in a menu of policy options that is currently being debated within the United Nations. The article makes, at first, a diagnosis on the external indebtedness of the underdeveloped countries; then assesses the response capacity of the international financial community to the crisis generated by the pandemic and; finally, it synthesizes the main proposals on the menu of options in terms of debt relief, evaluating their impacts and limitations.

Key words: Debt, relief debt, International Monetary Fund, World Bank, Paris Club.

Introducción

La pandemia ha exacerbado la vulnerabilidad financiera de los países subdesarrollados, y sus repercusiones económicas y financieras están evidenciando las fallas que siguen existiendo en la arquitectura financiera mundial a pesar de los múltiples intentos de reforma. En materia de deuda externa se agravan los problemas de sobre endeudamiento acumulados, en particular en los Países Menos Adelantados (PMA) altamente endeudados que se han visto obligados a reestructurar sus deudas ante la abrupta caída de su nivel de actividad económica, la poca disponibilidad de divisas y el limitado espacio fiscal para manejar su deuda pública.

Aunque este grupo de países es el más afectado, las economías emergentes en general tampoco escapan de eventuales riesgos de impagos. De hecho, es de esperar una nueva ola de reestructuraciones ya que los bajos niveles de las tasas de interés mundiales pudieran estar postergando un "ajuste de cuentas" en economías de medianos ingresos con altos niveles de deuda y que han estado aprovechando el entorno de crédito barato para expandir el gasto interno. Sólo que en medio de la pandemia, no queda claro si la capacidad de endeudamiento ha mejorado lo suficiente como para hacer frente a crecientes niveles de deuda.

Lo cierto es que las tasas de incumplimiento de pago tienden a aumentar en un contexto de COVID y con ellas la necesidad de reestructurar la deuda y de canalizar nuevos flujos, por lo que es preciso incorporar herramientas más efectivas para afrontar los procesos de renegociación y también otorgar nuevas líneas de crédito para asistir a los países más vulnerables. En este contexto, son varias las acciones que desde el ámbito multilateral se vienen realizando para contribuir a mitigar los impactos de la COVID con recursos financieros y

para aliviar la carga de la deuda a través de iniciativas de suspensión temporal de pago.

El artículo revisa lo que se ha acuñado en el marco de las Naciones Unidas como el menú de opciones de política para financiar el desarrollo en un escenario de COVID y más allá haciendo énfasis en la vulnerabilidad de la deuda. En un primer momento, se realiza un diagnóstico sobre el endeudamiento externo de los países subdesarrollados destacando su composición por tipo de prestatario, prestamista, instrumentos y las principales tendencias. Luego se evalúa la capacidad de respuesta de la comunidad financiera internacional ante el nuevo escenario y; por último, se sintetizan las principales propuestas del menú de opciones en materia de alivio de la deuda evaluando sus impactos y limitaciones.

I. Panorama del endeudamiento externo de los países subdesarrollados

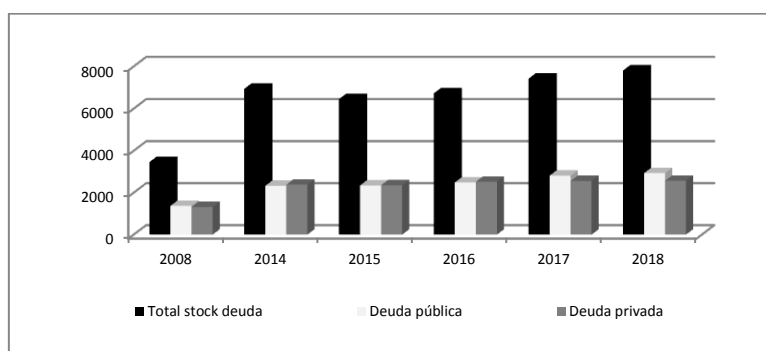
La deuda externa de los países subdesarrollados creció en un 8.5% como promedio anual en el período 2008-2018 alcanzando en ese último año casi 8 millones de millones de dólares. El incremento reflejado en el 2018 con relación al 2017 fue de algo más del 5% en el 2018 pero el mismo fue apenas la mitad del ritmo de crecimiento experimentado en el 2017 respecto al año anterior. (World Bank, 2020)

Si bien los nuevos desembolsos fueron en el 2018 de más de 1 millón de millones de dólares (World Bank, 2020) lo que explica el incremento del stock, los flujos de deuda se contrajeron significativamente respecto al 2017 por la acción combinada de factores externos e internos. Por el lado de la oferta, destacan aquellos que impactaron en la economía global: el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos (EE.UU) y la apreciación del dólar, las tensiones comerciales y la mayor incertidumbre respecto al lento crecimiento. Por el lado de la demanda, están asociados -en lo fundamental- a la vulnerabilidad financiera de un grupo de países que experimentaron altos niveles de deuda externa y limitadas reservas internacionales; el deterioro del riesgo país y una mayor exposición a tensiones comerciales.

Otro elemento a considerar en el incremento del stock de la deuda en el 2018 es el ajuste de sus montos por valoración cambiaria; téngase en cuenta que la deuda de las economías subdesarrolladas históricamente ha estado denominada en dólares pero en la actualidad alrededor de la mitad está concertada en otras divisas y por tanto sus montos varían en función de la volatilidad de los tipos de cambio.

La deuda de corto plazo, por su parte, ha crecido a una tasa promedio anual de casi un 12% entre el 2008-2018 y para este último año representaba el 30% del total constituyéndose en el componente de más rápido crecimiento dentro del stock. Este patrón de comportamiento coloca a las economías subdesarrolladas en una situación de extrema vulnerabilidad porque normalmente se trata de créditos a proveedores, con altas tasas de interés y cualquier retraso en los pagos puede tener un efecto dominó sobre otros acreedores que pueden verse tentados a cerrar temporalmente este canal de financiamiento tan necesario para satisfacer las necesidades de importaciones.

**Gráfico No.1 Deuda Total. Países Subdesarrollados (PSD)
(Miles de millones de USD)**



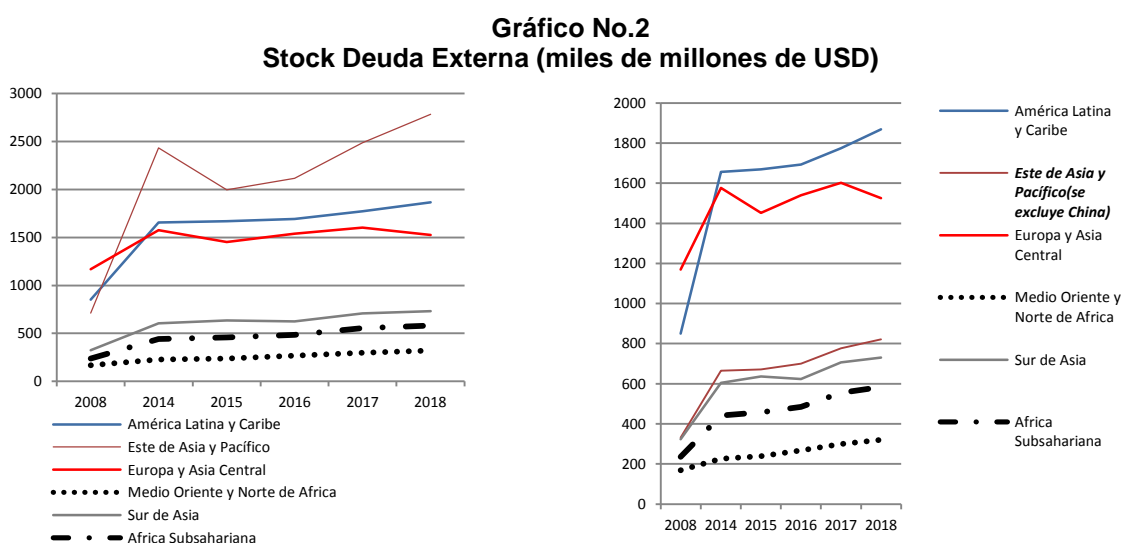
Fuente: Elaboración propia a partir de World Bank, 2020.

Como se aprecia en el gráfico No.1, si bien la deuda es esencialmente soberana, el ritmo de crecimiento de la deuda privada es muy superior al de la deuda pública e incluso, para determinados años la ha superado en términos absolutos. Aunque por regiones este comportamiento puede variar, en general, se refuerza la tendencia del desplazamiento de los prestatarios soberanos por los privados que se definió en los 90's y que no es nada favorable para los deudores. La deuda privada no es susceptible de ser renegociada, sólo hay dos opciones: se paga o se quiebra, a menos que el Banco Central, como prestamista de última instancia, decida llevar a cabo alguna acción de rescate.

Por otro lado, desde el punto de vista de la distribución regional salta a la vista un problema de concentración que no es nuevo en el abordaje del tema de la deuda pero que se ha acentuado con el tiempo. Históricamente unos pocos países han absorbido hasta las dos terceras partes de la deuda de la región a la que pertenecen pero ahora con sólo excluir a un país, el panorama puede cambiar radicalmente.

En el Gráfico No.2, se observa que Este de Asia y Pacífico se sigue reafirmando como la zona geográfica más endeudada del mundo subdesarrollado pero, si se excluye a China, dicha región baja a un tercer lugar.

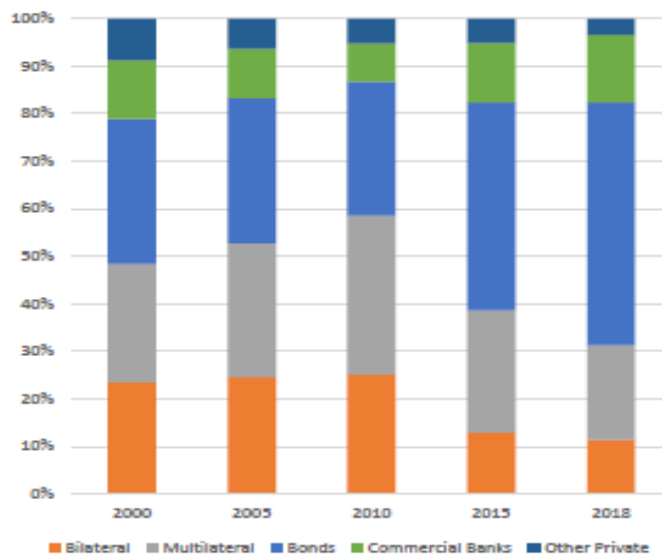
De modo que China se ha convertido en el principal deudor dentro del conjunto de países subdesarrollados, por su tamaño e importancia sistémica marca tendencias pero distorsiona sus lecturas, de ahí la conveniencia de excluirla de las estadísticas agregadas, práctica que se ha venido generalizado en los informes internacionales. Téngase en cuenta que tan sólo en el 2018, el 62% de la deuda externa de China era de corto plazo y apenas el 12% del total del stock constituía deuda soberana, esas cifras definitivamente pesan mucho en los comportamientos globales. (World Bank, 2020)



Fuente: Elaboración propia a partir de World Bank, 2020.

De modo que si se excluye a China, América Latina y Caribe vuelve a convertirse como en los 70's y los 80's en la región subdesarrollada de mayores niveles de endeudamiento superando ampliamente a Europa y Asia Central que desde mediados de los 2000's se había anclado en el primer lugar. Vuelve el fantasma de la deuda a Latinoamérica y Caribe y el riesgo está en que se trata fundamentalmente de un endeudamiento privado, una parte significativa de la deuda soberana es con acreedores privados y, además, en forma de bonos, patrón que se corrobora en la mayoría de las regiones subdesarrolladas.

Gráfico No.3. PSD. Composición de la deuda externa

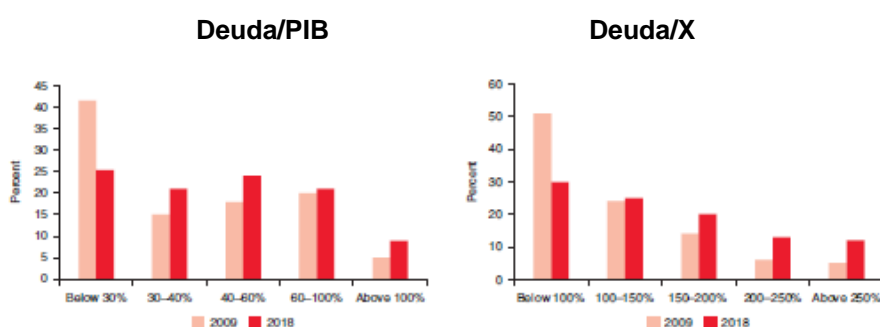


Fuente: UN, 2020

Nótese como respecto a la deuda con acreedores oficiales el mayor peso lo sigue teniendo la deuda de carácter multilateral incluso para las economías de ingreso medio consideradas en su conjunto. Sin embargo, hacia el interior de los países subdesarrollados se presenta una marcada heterogeneidad, incluso dentro de cada región; mientras que en Este de Asia y Pacífico y Medio Oriente y Norte de África predomina la deuda bilateral en el resto de las regiones es más significativa la multilateral. En este contexto, se estima que alrededor del 50% de la deuda multilateral del conjunto de países subdesarrollados es con el Grupo del Banco Mundial y aproximadamente un 20% con el FMI. (World Bank, 2020)

Los coeficientes de deuda, por su parte reflejan un marcado deterioro en el 2018 respecto al 2009 tal y como se refleja en el Gráfico No. 4. En el 2009, alrededor del 40% de los países subdesarrollados mostraba una relación deuda/PIB por debajo del 30%, lo que es muy favorable, sin embargo, en el 2018 disminuye a un 25% el número de prestatarios que se encontraban en este percentil. De igual forma, también aumentó significativamente el número de países con un coeficiente deuda/PIB superior al 60% del PIB que constituye el margen adecuado de referencia en términos de sostenibilidad.

Gráfico No.4 PSD. Coeficientes de deuda



Fuente: World Bank, 2020

Algo similar ocurre con el coeficiente deuda/exportaciones, se deteriora este indicador en el 2018 con relación al 2009 y prácticamente el 45% de los países subdesarrollados superan el umbral de sostenibilidad que es de 150%. Desde luego, una vez más las cifras agregadas esconden la heterogeneidad que predomina entre economías subdesarrolladas pero, al menos, constituyen una referencia útil al ofrecer pistas sobre la mayor o menor vulnerabilidad de los deudores para honrar sus compromisos de pagos.

En resumen, la deuda de los países subdesarrollados no ha dejado de crecer y sigue acumulando cifras astronómicas, es esencialmente una deuda de largo plazo, soberana, con acreedores privados y en forma de bonos. Este panorama coloca a los deudores en franca desventaja porque los términos y condiciones de la deuda concertada con acreedores privados son más onerosos que la contratada con acreedores oficiales. Además, tener denominada en bonos una parte importante de la deuda significa que la misma se encuentra diseminada entre múltiples acreedores anónimos, es muy susceptible de ser negociada por lo que cambia de manos con rapidez, no existe un marco internacional para renegociar este tipo de deuda y, por tanto, resulta complejo lidiar con una situación de impago. Finalmente, el rápido crecimiento de la deuda privada constituye otro foco de vulnerabilidad y genera un problema de riesgo moral, ya que, en ocasiones los bancos centrales se ven obligados a asumir parte de esas deudas para evitar quiebras de entidades demasiado grandes para quebrar.

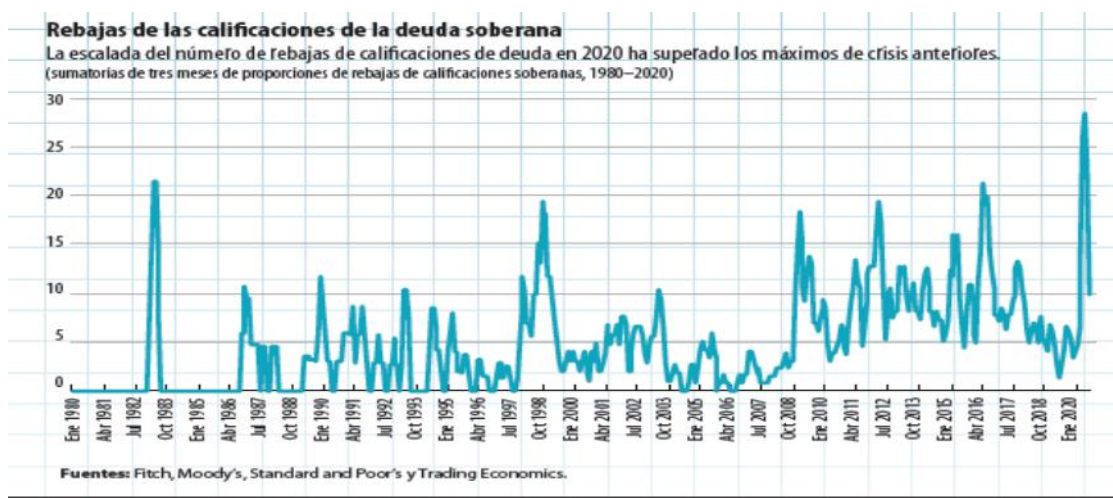
II. La respuesta de las Instituciones Financieras Internacionales a la crisis desatada con la pandemia: acciones para el alivio de la deuda

La pandemia ha desatado una crisis global de consecuencias aún impredecibles, hasta que no se verifiquen las vacunas que contendrán la epidemia y se utilicen de manera generalizada, la incertidumbre se convertirá

en la “nueva normalidad” generando inestabilidad en los países y dificultades para encontrar los mecanismos idóneos de salida de la crisis. En este contexto, si bien las economías avanzadas cuentan con una mejor capacidad de respuesta, los países subdesarrollados, en particular los de bajos ingresos agobiados por la deuda, enfrentan grandes desafíos.

En este grupo de países las necesidades de financiamiento tienden a dispararse en la misma medida en que aumentan los daños económicos y en que hay que reforzar los sistemas de salud y asistir a los sectores de la población más vulnerables. Esta situación ha generado presiones presupuestarias que han coincidido con una nueva ola de rebajas de las calificaciones de deuda soberana que resulta más significativa que en crisis anteriores (Ver Gráfico No.5) y que se mantiene pese a la relajación de las condiciones crediticias en las principales economías avanzadas. Las compras de bonos corporativos efectuadas por los bancos centrales para respaldar a empresas locales en países subdesarrollados, por su parte, también han incidido negativamente en las calificaciones de deuda. (Bulow, Reinhart, Rogoff y Trebesch, 2020)

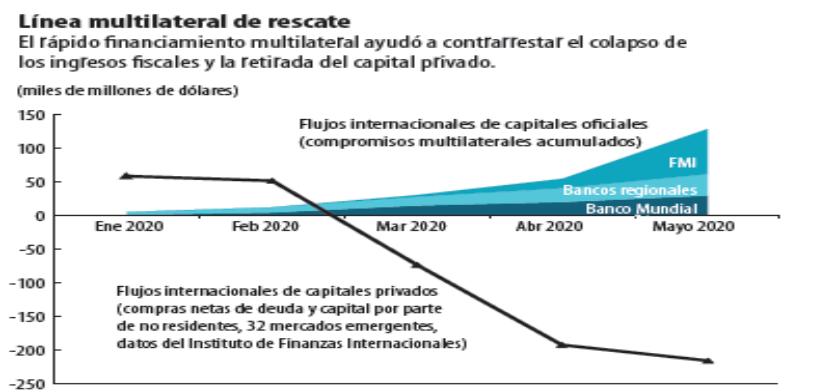
Gráfico No.5



Fuente: Bulow, Reinhart, Rogoff y Trebesch, 2020.

Por otro lado, en la medida que los países responden a la epidemia, sufren los impactos de la salida de capitales y la menor disponibilidad de liquidez afecta el desempeño de la actividad económica interna y la capacidad para honrar los compromisos externos. Desde el inicio de la crisis y hasta fines de Mayo, los inversionistas retiraron alrededor de 225 miles de millones de dólares de los mercados emergentes, la mayor salida de capitales jamás registrada en tan poco tiempo. Ver Gráfico No.6

Gráfico No. 6



Fuente: Bulow, Reinhart, Rogoff y Trebesch, 2020.

Como se aprecia en el Gráfico, las Instituciones Financieras Internacionales, a través de una línea multilateral de rescate, contribuyeron a compensar las abruptas salidas de capital que tuvieron lugar como resultado de una mayor aversión al riesgo de los inversores internacionales.

En el caso del FMI, la institución declaró contar con una capacidad de préstamo global de alrededor de USD 1 millón de millones de dólares, cuatro veces más que cuando la crisis financiera global y se comprometió a cubrir la brecha de financiamiento de sus países miembros más vulnerables mediante varios *instrumentos de emergencia* y otros *mecanismos tradicionales*. (IMF, 2020)

Entre los *instrumentos de emergencia* se considera acelerar la aprobación de servicios de préstamo, incrementar los límites de los servicios existentes y proporcionar alivio de la deuda a los países miembros más pobres y vulnerables afectados por la pandemia en el marco de la revisión del Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes¹ (FFACC). En este contexto, se creó un nuevo instrumento –la Línea de Liquidez a Corto Plazo (LLCC) – para brindar financiamiento de rápido desembolso con fines de reforzar las reservas y ayudar a gestionar las presiones de liquidez en países con sólidas políticas económicas.

¹ En respuesta a la crisis de la COVID-19, el Directorio Ejecutivo del FMI adoptó algunas mejoras inmediatas al FFACC que permite hacer donaciones destinadas al alivio de la deuda de países de bajos ingresos tras catástrofes naturales y emergencias sanitarias graves y de rápida propagación. Este fondo brindó asistencia por alrededor de 270 millones de dólares a Haití tras el terremoto de 2010 y luego se actualizó en el 2015 para otorgar donaciones por casi 100 millones de dólares a los tres países más golpeados por la crisis del ébola: Guinea, Liberia y Sierra Leona. (IMF, 2020).

Por otro lado, la institución se preparó para desplegar *mecanismos más tradicionales* (como el Servicio de Crédito Stand-by y el Servicio Ampliado del FMI), así como sus líneas de crédito contingentes (las líneas de crédito flexible y las líneas de crédito precautorio).

Hasta el momento, el FMI ha duplicado el acceso a sus servicios de emergencia, más de 100 países le han solicitado ayuda de emergencia, ha aprobado alivio del servicio de la deuda a 27 países de bajo ingreso a través del FFACC y, se ha sumado a la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD), lanzada por los acreedores del Club de Paris y del G-20. (UN, 2020a)

Con relación al FFACC, se ampliaron los criterios de habilitación para que respondieran mejor al contexto actual y se centraran en brindar asistencia para las necesidades más inmediatas. En las nuevas condiciones, todos los países miembros con un ingreso per cápita inferior a los umbrales operacionales del Banco Mundial para el respaldo en condiciones concesionarias podrán beneficiarse del alivio del servicio de la deuda por un período máximo de dos años. La decisión se activará cuando una pandemia mundial letal ocasione trastornos económicos significativos en todos los miembros del FMI y genere necesidades de la balanza de pagos a tal escala que justifique un esfuerzo internacional concertado para respaldar a los países más pobres y más frágiles². (FMI, 2020)

De modo que con los cambios propuestos un número mayor de miembros vulnerables del FMI podrán beneficiarse de los recursos del FFACC y re direccionar sus escasos recursos financieros hacia emergencias médicas y otras necesidades pero, se sigue privilegiando sólo a aquellos de bajos ingresos.

Por otra parte, con independencia de que el FMI se ha propuesto triplicar el financiamiento concesional para apoyar a los miembros más pobres de la institución, ello supone una importante contribución de los miembros más ricos que también sufren de pandemia, de modo que recabar los recursos que se necesitan exige de voluntad política que no parece ser lo que predomina en la actualidad. Mientras tanto, se considera la petición de varios países de bajo y medianos ingresos de realizar una nueva emisión de DEG para inyectarle liquidez al Sistema Monetario Internacional como se hizo cuando la crisis

² Se ha compulsado a los países miembros del FMI con una situación económica más sólida a ayudar a reponer el FFACC, que tenía apenas 200 millones de dólares a disposición de los países más pobres del mundo frente a una posible necesidad de más de 1.000 millones. El Reino Unido ha respondido comprometiendo 183 millones de dólares y otros donantes como Japón y China también han anunciado importantes aportes.(FMI, 2020)

financiera global. Sin embargo, la implementación de esta propuesta puede dilatarse en el tiempo porque requiere del 85% de los votos para ser aprobada.

Respecto a la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD), la misma fue lanzada en Abril del 2020 como parte de los esfuerzos multilaterales para mitigar los impactos de la COVID en los países más vulnerables y considera la suspensión temporal de pago de los intereses y el principal a partir del 1ro de Mayo y válido para todos los pagos a efectuarse durante el 2020³. Se estableció un período de reembolso de 3 años con uno de gracia, o sea, 4 años en total. (Paris Club, 2020)

La ISSD está concebida para la deuda oficial bilateral pero, intenta involucrar a los bancos multilaterales de desarrollo y a los acreedores privados, a los que *se les ha pedido* que exploren opciones similares de suspensión de pagos del servicio de la deuda.

Los países potencialmente elegibles son todos aquellos que clasifican, según el criterio del Banco Mundial, en la categoría de Países Menos Adelantados (PMA) y, los que se benefician de la Agencia Internacional de Fomento (AIF), ventanilla concesional del BM. De modo que con carácter inmediato, y en consonancia con las leyes nacionales de los países acreedores, el BM y el FMI convocaron a todos los acreedores bilaterales oficiales a suspender los pagos de la deuda de los países de la AIF que solicitaran período de gracia.

También se considerarán aquellos países que sin pertenecer a estos grupos, hayan realizado ante los acreedores una petición formal de suspensión del servicio de la deuda. Hasta fines de Agosto, 43 de los 73 países potencialmente elegibles habían solicitado oficialmente al Club de Paris incorporarse a la iniciativa, de ellos 18⁴ ya habían firmado un Memorándum de Entendimiento. (UN, 2020a)

En resumen, se trata de una acción multilateral histórica ya que por primera vez, el G-20 y el Club de París, respaldado por el FMI y el Banco Mundial, acuerdan de manera conjunta una suspensión provisional del servicio de la deuda de esta naturaleza. Esto ayudará a los países de la AIF con necesidades de liquidez inmediatas a hacer frente a los retos que plantea el estallido del coronavirus y dará tiempo para evaluar el impacto de la crisis y las necesidades de financiamiento de cada país.

³ Se prevé una extensión de ese plazo teniendo en cuenta las necesidades de liquidez de los países elegibles la cual será evaluada por el FMI y el BM.

⁴ Burkina Faso, Camerún, Chad, Camerún, Dominica, Etiopía, Granada, Guinea, Costa de Marfil, Kyrgyzstan, Mali, Mauritania, Myanmar, Nepal, Níger, Pakistán, República del Congo y Togo.

Sin embargo, la propuesta, aunque oportuna y necesaria, no es suficiente y es doblemente excluyente. Por un lado, se limita sólo a la deuda oficial bilateral que es la de menor peso dentro de la estructura de la deuda del conjunto de países subdesarrollados y particularmente de los más pobres altamente endeudados. Por el otro, pese a que se amplía el radio de países que potencialmente pueden beneficiarse de la iniciativa, se sigue circunscribiendo a un limitado grupo que es responsable de apenas el 10% de la deuda total de los países subdesarrollados.

Con relación a los problemas de escasez de liquidez global generados por la crisis de la COVID, aunque varias instituciones han respondido a este desafío extendiendo líneas bilaterales recíprocas de swap, las mismas no pueden proporcionárselas a todos los países, y muchos miembros del FMI aún se enfrentan a una considerable falta de liquidez. Precisamente, la Línea de Liquidez a Corto Plazo (LLCP) pretende responder a esta necesidad.

El nuevo servicio financiero proporciona una línea de crédito fiable y renovable, sin condicionalidad ex post, a países miembros con fundamentos y marcos de política económica muy sólidos, es decir, los mismos criterios de habilitación de la Línea de Crédito Flexible (LCF). Cuando un país firma una LLCP estará transmitiendo a los mercados una señal de que el FMI avala la gran solidez de su marco de política económica y sus instituciones. Esto, a su vez, puede reducir los costos de financiamiento para el país, y proporcionar un valioso respaldo en épocas de volatilidad. La LLCP también puede ayudar a reducir las necesidades de financiamiento futuras al contribuir a que los países contengan un problema de liquidez de alcance moderado antes de que se transforme en un problema mayor.

Se estima que la demanda total de recursos de la LLCP por parte de varios países podría ascender a 50.000 millones de dólares, una proporción mucho más modesta que la que se requeriría si, en su lugar, el mismo grupo de países solicitara programas respaldados por la institución. Se trata de un servicio innovador, en particular el acceso rotatorio que permite giros y reembolsos reiterados a lo largo de sus 12 meses de duración⁵. También es renovable, o sea, es posible solicitar acuerdos sucesivos mientras el país mantenga los criterios de habilitación y persista su necesidad de balanza de pagos especial. (IMF, 2020a)

En resumen, estas características de la LLCP podrían ser de gran valor para los países miembros mientras intentan superar la crisis y transitar hacia la

⁵ Este servicio financiero no funciona como un préstamo tradicional y, en cambio, puede asemejarse en algunos aspectos a una tarjeta de crédito, de la que se puede retirar dinero, y devolverlo, hasta un cierto límite.

recuperación en un contexto de mucha incertidumbre. Ciertamente, flexibiliza mucho de los criterios tradicionales del Fondo para acceder a los recursos e incorpora otros novedosos pero está atrapada en el criterio de *modernización de la condicionalidad* que el FMI intenta vender desde que reestructuró su marco de crédito durante la crisis financiera global. Resulta que la condicionalidad ya no es ex post sino ex antes, si el país no demuestra un historial adecuado de políticas macroeconómicas sólidas previo a la solicitud de activación de esta línea de crédito, no puede acceder a ella; un poco de más de lo mismo.

Por el lado del Grupo del Banco Mundial, sus instituciones se reacomodaron con prontitud para reorientar sus programas e incrementar el financiamiento con el propósito de ayudar a los países a combatir la pandemia en función de cuatro prioridades: salvar las vidas amenazadas por la COVID-19, proteger a los pobres y vulnerables, consolidar las bases de la economía para acortar el tiempo de recuperación, y fortalecer las políticas y las instituciones para lograr la resiliencia sobre la base de inversiones y endeudamiento transparentes y sostenibles.

Para respaldar estos programas de emergencia, se incrementó significativamente el financiamiento otorgado por la entidad, que formuló compromisos por valor de 74 000 millones de dólares. Esto supuso reforzar la disponibilidad de recursos del Grupo por lo que el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) aumentó su capital y tuvo lugar la reposición de los recursos de la AIF. En general, el Grupo Banco Mundial, incluidos Corporación Financiera Internacional (CFI) y el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI), podrían otorgar hasta 150 000 millones de dólares en los próximos 15 meses. (BM, 2020)

Finalmente, el Grupo del BM también avanzó en términos de transparencia en materia de deuda con la creación de un sitio web en el que se refleja la composición de los pagos anuales previstos del servicio de la deuda de los 73 países que pueden recibir alivio a través de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda. Este empeño es plausible porque la transparencia de todas las inversiones y de los compromisos financieros gubernamentales son claves para generar un clima atractivo para la inversión extranjera.

III. El Menú de Opciones de política para financiar el desarrollo en un contexto de COVID: la vulnerabilidad de la deuda externa

Las Naciones Unidas abogan por una salida coordinada de la crisis actual centrada en el espíritu de la solidaridad global, el multilateralismo y la colaboración entre las partes y consecuente con la Agenda para el Desarrollo

Sostenible 2020, la Agenda de Acción de Addis Abeba, el Marco de Sendai para la Reducción del Riesgo de Desastres y el Acuerdo de París.

En este contexto, tuvo lugar el 28 de Mayo del 2020 un Evento de Alto Nivel sobre Financiación al Desarrollo en la era de la COVID-19 con el propósito de encontrar soluciones a esta crisis global. Como parte de este proceso se crearon seis grupos⁶ de trabajos a los que se les dio el mandato de producir un menú de recomendaciones y soluciones sobre seis temáticas particulares: *finanzas externas, remesas, empleo y crecimiento inclusivo; sostenibilidad de la recuperación; liquidez global y estabilidad financiera; vulnerabilidad de la deuda; involucramiento de los acreedores privados* y; *flujos financieros ilícitos*. (UN, 2020^a)

El menú de opciones está organizado en dos categorías amplias y de carácter transversal; la primera, *respuesta inmediata* y la segunda *recuperación y resiliencia*, o sea, colocación de recursos para asegurar una recuperación inclusiva y un futuro más sostenible y resiliente. Las propuestas sintetizadas en el menú pueden servir de hoja de ruta en este complejo proceso de retorno hacia una *nueva normalidad* por lo que deben ser monitoreadas y evaluadas en espacios gubernamentales y académicos a diferentes niveles para fertilizarlas en función de las experiencias de cada país y/o región.

Si bien se reconoce que las opciones de política recomendadas por cada grupo de trabajo deberían abordarse de manera integral porque algunas de ellas tienen necesariamente que ser complementadas por medidas alternativas ya consideradas en otros grupos, el artículo se focaliza sólo en las acciones propuestas en materia de deuda.

La COVID-19 está exacerbando las ya elevadas vulnerabilidades en materia de deuda y que fueron sintetizadas en la primera parte del trabajo. De hecho se estima que antes de la pandemia casi la mitad de los PMA y de los países de bajos ingresos se encontraban en una situación riesgosa de endeudamiento por lo que ahora su situación es crítica. Para enfrentar esta situación el menú de opciones plantea las siguientes propuestas: (a) *extender y expandir la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda*, (b) *implementar medidas de alivio de la deuda en el mediano plazo*, (c) *involucrar a los acreedores privados en los mecanismos propuestos*. (UN, 2020a)

Con relación a la *ISSD*, se plantea que los acreedores del G-20 y del Club de París deberían considerar extender el plazo de la iniciativa hasta el 2021 e

⁶ Los grupos de trabajo sumaron a la discusión a organizaciones regionales, decenas de participantes de los Estados Miembros y a más de 50 partes internacionales incluyendo instituciones financieras internacionales, tanques pensantes, instituciones académicas, organizaciones de la sociedad civil y entidades relevantes de las Naciones Unidas.

incluso más allá si las circunstancias lo requiere. Además, se valora la pertinencia de ampliar el alcance de la iniciativa en términos de países beneficiarios para garantizar que todos aquellos que se encuentren en una situación de vulnerabilidad recibirán el alivio. Por último, se sugiere aumentar la concesionalidad de la deuda multilateral para lograr revertir los flujos netos negativos.

Respecto a las *medidas de alivio de mediano plazo* se propone la cancelación de deudas, la implementación de mecanismos swaps para la deuda con acreedores oficiales y privados a través de facilidades bilaterales, regionales o multilaterales, así como la recompra de deuda comercial a través de fondos de recompra regionales o multilaterales. Para financiar estos mecanismos se recomienda realizar una nueva emisión de DEG y/o re direccionar los ya existentes. (UN, 2020^a)

Las opciones de políticas relacionadas con el *involucramiento del sector privado* se inspiran en el criterio de que el mismo no sólo debería ser parte del problema sino también de su solución. En este contexto, se propone la búsqueda de mecanismos alternativos para facilitar un mayor compromiso de los acreedores privados ante situaciones de impago; el uso de swaps; el desarrollo de Fondos de resiliencia que permitan liberar pagos del servicio de la deuda y destinarlos a otros fines y; suministrar apoyo legal relacionado con los contratos de deuda soberana.

Es de esperar que la *ISSD* tenga impactos positivos en términos de liquidez, de transparencia, de costos de transacción y de coordinación. Se estima que de implementarse la iniciativa en todos los países potencialmente elegibles se liberarán alrededor de 12 mil millones de dólares que podrían ser destinados a atender otras necesidades asociadas al control de la pandemia u otras prioridades. (UN, 2020^a) La iniciativa incluye, además, una provisión de asistencia técnica en materia de requerimientos de transparencia que será asistida por las Instituciones Financieras Internacionales lo que resulta útil y necesario. Adicionalmente, el enfoque adoptado de considerar un balance conjunto sobre los términos y condiciones de renegociación acordados por parte de todos los acreedores racionaliza el proceso y reduce los costos de transacción y de coordinación.

Sin embargo, la iniciativa en sí misma no resuelve los problemas de solvencia de las economías ni garantiza la sostenibilidad de la deuda, solo permite ganar tiempo; técnicamente sólo incluye la deuda oficial bilateral la cual representa apenas una tercera parte del servicio de deuda de las economías elegibles hasta fines del 2020; deja a la voluntad de los acreedores multilaterales y privados su incorporación a la iniciativa; excluye a un grupo de países que

podrían estar enfrentando una situación de deuda altamente riesgosa; y constituye un corte en el tiempo, sólo involucra a los pagos a efectuarse en el 2020 y, aunque se propone extender el plazo, los países seguirán acumulando nuevas deudas durante la moratoria. De modo que son múltiples los retos y complejidades a afrontar.

Respecto a las *medidas de alivio de la deuda en el mediano plazo*, en teoría, las mismas no sólo generan liquidez adicional sino que potencialmente se focalizan en temas de solvencia. Se estima que una restructuración de la deuda bilateral durante el período 2020-2022 liberará 32.7 miles de millones de dólares que podrán ser utilizados en el financiamiento a los ODS o en el enfrentamiento al cambio climático. (UN, 2020a)

En general, el menú de opciones de política recomendado no difiere mucho de los esquemas que se utilizaron durante la crisis de la deuda de los años 1980 y que ya han probado su efectividad. Los procesos de renegociación llevan implícitos importantes niveles de condonación de deuda, que son absolutamente necesarios para oxigenar la economía pero no son suficientes para garantizar el crecimiento y el desarrollo. La práctica ha mostrado que si no se dan cambios sustanciales en la forma de inserción externa de los países, si se sigue identificando sostenibilidad de deuda con capacidad de pago y, si no se logran articular las políticas de financiamiento en una estrategia coherente de financiación al desarrollo, se multiplica el problema en el tiempo porque la deuda vuelve a crecer y también los impagos.

De ahí la importancia de considerar otras medidas y temas relacionados con la arquitectura financiera internacional como los mecanismos de prevención, resolución de crisis de deuda y los análisis de sostenibilidad entre otros.

Finalmente, parece existir demasiado optimismo con la participación del sector privado en la solución a los problemas de deuda. Se estima que en lo que queda de año, la deuda pendiente de pago de los países que clasifican en la ISSD con acreedores privados es de 13 mil millones de dólares, monto de dinero que se puede canalizar hacia las prioridades más inmediatas en el enfrentamiento a la pandemia; sin embargo, hasta la fecha no se visibiliza cooperación alguna por parte de los acreedores privados. (UN, 2020^a)

Consideraciones finales

La pandemia ha demostrado la vulnerabilidad del endeudamiento externo de las economías de bajos y de medianos ingresos. Si bien la capacidad de endeudamiento ha mejorado en algunas de ellas, no es suficiente como para enfrentar crecientes niveles de deuda en un contexto de crisis económica global.

La respuesta de la comunidad financiera internacional ha sido inmediata y efectiva pero no suficiente. En materia de alivio de la deuda se reproducen los mismos esquemas por los cuales las Instituciones Financieras Internacionales han sido ampliamente cuestionadas. Las iniciativas siguen privilegiando a los países más pobres altamente endeudados, involucran sólo una parte de la deuda, pecan de exceso de optimismo al apostar por la voluntad de acreedores privados que no tienen la menor intención de cooperar y, no se proponen solucionar el problema sino posponerlo en el tiempo.

El menú de opciones de política propuesto para financiar el desarrollo en el nuevo contexto es integral, coherente y puede constituirse en una hoja de ruta para guiar a los países en este complejo proceso. Es resultado del esfuerzo que en el plano multilateral se viene haciendo para manejar los efectos inmediatos de la pandemia y garantizar una recuperación sostenible y resiliente; sin embargo, es importante que las propuestas no se traduzcan en procesos técnicos y políticamente complejos sino que sean menos ambiciosos y se puedan implementar rápidamente.

En materia de deuda, es preciso revisar las lecciones aprendidas de iniciativas de alivio anteriores como la *Heavily Indebted Poor Country* (HIPC) y la *Multilateral Debt Relief Initiative* (MDRI) y también de los esquemas de conversión que se generalizaron en los 80's y que ahora se retoman en un nuevo contexto. Igualmente urge retomar el debate sobre la necesidad de contar con un Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana a nivel internacional que permita ordenar la renegociación de la deuda denominada en bonos dado el mayor peso que sigue teniendo este instrumento en la composición de la deuda.

Definitivamente, el mundo será diferente cuando pase la pandemia, si bien algunas incertidumbres se han disipado del panorama económico y financiero global, han surgido nuevas. Lo cierto es que la incertidumbre se está convirtiendo en la "nueva normalidad" y ello plantea un enorme reto a los diseñadores de política que tendrán que desaprender y aprender en función de las nuevas reglas del juego.

En materia de deuda son múltiples los desafíos y la mejor forma de afrontarlos es armonizando acciones inmediatas de alivio con otras más estructurales que garanticen la sostenibilidad y, apuntando paralelamente a la solución de los problemas de liquidez y de solvencia. La coordinación y cooperación internacional es muy importante pero también lo es la responsabilidad de los países para repensar sus estrategias de endeudamiento externo y adaptarlas a un contexto que será incierto por largo tiempo.

Referencias Bibliográficas

- Banco Mundial. La respuesta del Grupo Banco Mundial a la COVID-19 aumenta a USD 14 000 millones para ayudar a sostener las economías y proteger el empleo. Comunicado de Prensa, Marzo 17, 2020. www.worldbank.org
- FMI. Comunicado de Prensa No. 20/116. El FMI incorpora mejoras al Fondo Fiduciario para el alivio de la Deuda a fin de brindar apoyo a los países de bajo ingreso habilitados tras la pandemia de COVID-19. Marzo 27, 2020. www.imf.org
- IMF. Speech of Managing Director's Speaking Points at 2020 Spring Meetings IMFC Plenary. Opening Remarks by Kristalina Georgieva. April 16, 2020. www.imf.org
- IMF (a). Policy Paper. IMF Covid-19 Response—A New Short-Term Liquidity Line to Enhance the Adequacy of the Global Financial Safety Net. April, 2020. <http://www.imf.org/external/pp/ppindex.aspx>
- Paris Club. Debt Service Suspension Initiative for the Poorest Countries. Term sheet. June, 2020. www.parisclub.org
- UN. Financing for Development in the Era of COVID-19 and Beyond Menu of Options Part I SEPTEMBER 2020. <https://www.un.org/en/coronavirus/financing-development>
- UN (a). Financing for Development in the Era of COVID-19 and Beyond Menu of Options for the Consideration of Heads of State and Government. Part II. SEPTEMBER 2020. <https://www.un.org/en/coronavirus/financing-development>
- World Bank. Statistical International Debt 2020. Washington DC, USA.

Otra bibliografía consultada

- Bulow, Reinhart, Rogoff y Trebesch. Pandemia de deuda. Se necesitan nuevas medidas para solucionar las deudas soberanas. En Finanzas y Desarrollo, Junio, 2020. www.imf.org
- Eichengreen, Barry. Cultivar la Cooperación Financiera Mundial en Finanzas y Desarrollo, Junio, 2020. www.imf.org
- IMF. Policy Paper. Catastrophe Containment and Relief Trust---Second Tranche of Debt Service Relief in the Context of the Covid-19 Pandemic. October, 2020. <http://www.imf.org/external/pp/ppindex.aspx>
- Kose, M. Ayhan; Ohnsorge, Franziska; Nagle, Peter and Sugawara, Naotaka. Caught by the Cresting Debt Wave. En Finanzas y Desarrollo, Junio, 2020. www.imf.org
- Paris Club (a). Press Release. Publication of the 2019 Annual Report of the Paris Club and Progress on the Implementation of the Debt Service Suspension Initiative (DSSI) June, 2020. www.parisclub.org