

La deuda y la COVID-19: **Una respuesta global solidaria**

17 DE ABRIL DE 2020

PROHIBIDA LA DISTRIBUCIÓN HASTA EL 17 DE ABRIL A LAS 12.00 HORAS

Índice

Introducción.....	3
COVID-19 y los países en desarrollo.....	4
Respuestas de política.....	5
Principios para la solidaridad global.....	7
Propuestas para remediar la vulnerabilidad de los países.....	8
Medidas recomendadas.....	13

La deuda y la COVID-19: una respuesta global solidaria

Introducción

Desde la crisis financiera mundial de 2008, la deuda externa pública de muchos países en desarrollo ha venido aumentando. El alza del endeudamiento ha sido un reflejo de la financiación que se ha necesitado para cerrar la brecha ahorro-inversión en los países. También se ha visto impulsada por un largo período en el que los tipos de interés internacionales han sido inusualmente bajos y la liquidez mundial ha aumentado sin precedentes, merced a la flexibilización cuantitativa. Los países en desarrollo, incluidos los países menos adelantados (PMA), han tenido más acceso a la financiación comercial. También ha aumentado el crédito de acreedores oficiales que no son miembros del Club de París.

Aun así, en la mayoría de los países las tasas de crecimiento económico no han sido tan elevadas como en el primer decenio del siglo, en parte por la baja de los precios de los productos básicos, que ha disminuido la capacidad de pago de muchos países. A enero de 2020, el 44 % de los países menos adelantados y otros países en desarrollo de bajos ingresos ya presentaban situaciones de deuda de alto riesgo o de sobreendeudamiento.

La modificación del panorama de acreedores ha afectado a la carga del servicio de la deuda de los países en desarrollo y a su grado de exposición ante los riesgos vinculados con los tipos de interés, el tipo de cambio y la refinanciación. La financiación procedente de los mercados de capitales internacionales y nacionales también conlleva un costo financiero más alto, unos plazos de vencimiento más cortos en promedio y un aumento del riesgo y la vulnerabilidad¹ en comparación con la financiación pública tradicional.

En este contexto, la contracción de la actividad económica que ha ocasionado la COVID-19 en todo el mundo está teniendo consecuencias desastrosas, entre otras cosas, en la sostenibilidad de la deuda. Los contratos jurídicamente vinculantes, con sus diversos plazos de vencimiento, acreedores, tipos de interés y estructuras financieras que podrían haberse cumplido con facilidad generan ahora gran preocupación, ya que los países deben hacer frente a la necesidad de combatir el virus y gestionar la situación de emergencia que ha desencadenado en el proceso de desarrollo.

Esta situación no afecta solamente a los países de bajos ingresos. Los países de ingresos medianos, que albergan el 75 % de la población mundial y el 62 % de los pobres del mundo², son muy vulnerables a una crisis de deuda, a la pérdida de acceso a los mercados y a las salidas de capital.

¹ Por ejemplo, en forma de flujos de capital volátiles, cuando los inversores manejan horizontes a corto plazo y se produce un cambio en las percepciones de riesgo global.

² Banco Mundial, <https://www.worldbank.org/en/country/mic>.

Respuestas de política

Si bien nos encontramos, por el momento, ante una crisis de liquidez en la mayoría de los países, la situación podría convertirse pronto en un problema de solvencia. No está claro si los países en desarrollo recuperarán el volumen de exportaciones y las condiciones comerciales que tenían antes de la pandemia, ni cuándo lo lograrán. Es posible que en el futuro los países entren en una trayectoria de menor crecimiento económico, lo que afectaría el acceso a los mercados financieros durante los próximos años, sin que se los pueda culpar por ello. **Las estimaciones iniciales indican que África podría haber entrado en su primera recesión en los últimos 25 años, mientras que América Latina y el Caribe se enfrentan a la peor recesión de su historia. La desaceleración afecta de forma similar a otros muchos países del mundo, también en Asia y en el mundo árabe.**

Debemos hacer todo lo posible para evitar lo que podría llegar a ser una devastadora crisis de deuda con los impagos fuera de control. Esa situación minaría la confianza que han ido construyendo los países en desarrollo durante años y años de cuidadosas reformas y sólida gestión económica. El logro de los ODS podría convertirse en un sueño inalcanzable si no se afronta esta emergencia de desarrollo.

Al tiempo que hacemos todo lo posible por superar la emergencia sanitaria, el alivio de la deuda debe ser un capítulo importante de la respuesta ante la emergencia conexas que afecta al proceso de desarrollo.

Encomiamos al FMI, al Banco Mundial, al G20 y a otros por responder a las necesidades de los países en desarrollo en estas circunstancias extraordinarias.

Esas iniciativas son tan bienvenidas como necesarias. Sin embargo, no será suficiente con centrarse únicamente en los países más pobres para hacer frente a este desafío de escala planetaria. Esta crisis ha tenido efectos indiscriminados y ha afectado profundamente a todos los países por igual. Los países en desarrollo están pidiendo más apoyo¹⁵.

El alivio de la deuda no debe basarse en el nivel de ingresos, sino en la vulnerabilidad.

En muchos países, incluidos los países de ingresos bajos y medianos, se está haciendo evidente que, a menos que se les facilite un alivio considerable de la deuda, los acreedores públicos y privados podrían verse ante múltiples impagos unilaterales. Ya no se trata de elegir entre el impago y la continuación de los pagos del servicio de la deuda, sino entre una oleada de impagos fuera de control y una serie de pagos ordenados que acuerden los países deudores con sus acreedores, que se realizarán una vez haya mejorado la situación económica. En interés de todos, y en particular de los acreedores, se deben salvaguardar los mercados internacionales de capital, que corren el riesgo de sufrir una potencial oleada de impagos.

¹⁵ El Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo (G24), en el comunicado emitido el 14 de abril de 2020, expresó su apoyo a las conversaciones con los acreedores multilaterales y bilaterales sobre las formas de aliviar la carga de la deuda de los países en desarrollo que soliciten indulgencia durante estas circunstancias excepcionales. Piden que se preste apoyo a otros países emergentes y en desarrollo a medida que se vayan acumulando las vulnerabilidades de la deuda debido al trastorno económico. En algunos casos, será necesaria una reestructuración justa y completa de la deuda para restablecer su sostenibilidad. Los acreedores privados deben compartir la carga de aliviar el sobreendeudamiento. El Grupo pide al FMI y al Banco Mundial que presten un apoyo constante para fortalecer la capacidad de los prestatarios para gestionar su deuda. También piden a las agencias de calificación crediticia que eviten rebajar la categoría de los países que deban reestructurar su deuda para gestionar los efectos de la pandemia.

Principios para la solidaridad global

Para detener con eficacia una crisis de deuda, es necesario actuar con rapidez. Proponemos un marco cuyo objetivo consiste en garantizar el alivio de la deuda, teniendo en cuenta al mismo tiempo la heterogeneidad de las situaciones de endeudamiento de los distintos países y la necesidad de adoptar respuestas de política adaptadas.

Este enfoque se basa en los principios de sostenibilidad de la deuda que se han debatido y acordado en las Naciones Unidas y que, más recientemente, han quedado plasmados en la Agenda de Acción de Addis Abeba. La mayoría de estos principios reflejan también las mejores prácticas que subyacen a las soluciones para el endeudamiento del FMI y el Banco Mundial.

Entre ellos, cabe mencionar los siguientes:

- I. Los acreedores y los deudores deben compartir la responsabilidad de prevenir y resolver las situaciones de endeudamiento insostenible.
- II. La reestructuración de la deuda debe ser oportuna, sistemática, eficaz, justa y negociada de buena fe.
- III. Las renegociaciones de la deuda deben tener por objeto restablecer la sostenibilidad de la deuda pública y, al mismo tiempo, mejorar la capacidad de los países para lograr el desarrollo sostenible, el crecimiento con mayor igualdad y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Propuestas para remediar la vulnerabilidad de los países

La propuesta parte de las premisas siguientes:

Como prioridad urgente se necesita una moratoria que conceda un respiro a todos los que lo necesiten para centrarse en responder a la crisis.

El enfoque deberá ser amplio y contar con la participación de todos los acreedores pertinentes, si bien se reconoce la dificultad que ello entraña.

Todos los países que tengan problemas de liquidez y solvencia debido a la crisis y que no puedan financiar la respuesta a la epidemia deben recibir exenciones cuando las soliciten, sin limitarse a los países de la AIF.

Debe ofrecer flexibilidad. Las situaciones de endeudamiento de los países son heterogéneas y requieren respuestas de política específicas. Los países con buen historial crediticio seguirán teniendo acceso a los mercados financieros internacionales y podrán emitir bonos. Los países que puedan pagar el servicio de la deuda deben seguir haciéndolo.

Si bien resulta difícil evaluar magnitudes en este momento, dada la volatilidad de la situación, ya es evidente que para algunos países el alivio de la deuda tendrá que ir más allá de las suspensiones temporales de los pagos del servicio, por lo que el marco deberá plantear soluciones ordenadas, oportunas y justas.

Así pues, toda respuesta a la crisis debe formularse de manera que disponga un espacio en el que sea posible tomar en consideración soluciones que impidan una recurrencia y que ofrezcan el espacio fiscal as sigl 10 1 232.9 478.46 Tm0 g0 G[)]T&T

FASE 1: SUSPENSIÓN

En la propuesta se pide que se suspenda de manera general la deuda de todos los países en desarrollo que no tengan acceso a los mercados financieros y que no puedan mantener el servicio de su deuda.

Lo que muchos países necesitan a muy corto plazo es la capacidad de tomar los recursos financieros que dedican a las obligaciones de la deuda y reorientarlos a combatir los efectos de la pandemia. La suspensión de las transacciones con los acreedores, es decir, la celebración de acuerdos para aplazar los pagos del capital principal y los intereses hasta que remita la crisis, liberaría recursos para hacer frente a los efectos sanitarios y económicos de la COVID-19. Otro objetivo es evitar costosos impagos de deuda soberana¹⁸ que podrían convertir un trastorno temporal en una crisis prolongada que ocasionaría un perjuicio económico permanente.

El FMI y el Banco Mundial han recomendado, y los países del G20 han negociado, una suspensión de los pagos del servicio de la deuda para los países que reúnen los requisitos de la AIF, que se aplica a sus deudas bilaterales.

El 13 de abril de 2020, el Directorio Ejecutivo del FMI acordó conceder subvenciones a 25 países de la AIF para cubrir sus obligaciones de deuda con el FMI en una fase inicial durante los próximos seis meses, para ayudar a esos países a canalizar un mayor volumen de sus escasos recursos financieros hacia actividades vitales de asistencia médica de emergencia y otras medidas de socorro.

Si bien estas medidas son bienvenidas, no resuelven varios de los puntos que se han mencionado.

La suspensión debe:

1. Incluir a otros acreedores (tanto privados como multilaterales).
2. Ampliarse más allá de los miembros de la AIF para abarcar a otros países de bajos ingresos y también a los países de medianos ingresos muy endeudados que soliciten ayuda.
3. Incluir los pagos del capital principal y de los intereses, así como los costos y tasas correspondientes.
4. Fijar una fecha de corte, a partir de la cual toda la financiación nueva quedará excluida de futuras reestructuraciones de la deuda, con el fin de facilitar el acceso a la financiación después de esa fecha.
5. Aceptar planes de amortización o reembolso que den a los países la capacidad 6()3(f)3g0 G[)JT&T00000912q2dn a los países

La coordinación será ahora más importante que nunca, en particular porque los países en desarrollo están más expuestos a los acreedores bilaterales no tradicionales y a los acreedores privados y los mercados internacionales de capital.

En este enfoque general que abarca la deuda bilateral, la multilateral y la comercial, la indulgencia que se otorgue a los países que soliciten el alivio debe conllevar una suspensión inmediata de todas las medidas coercitivas de los acreedores.

Los acreedores bilaterales oficiales instituirían inmediatamente una moratoria de emergencia del pago de deuda (intereses y capital principal) respecto de la deuda soberana de los PMA, otros países de bajos ingresos y los países de ingresos medianos muy endeudados **que soliciten** la indulgencia.

Se debe incluir también la deuda contraída con las instituciones financieras internacionales (IFI), si bien es probable que esas instituciones necesiten el apoyo de sus accionistas, para evitar que se ponga en peligro su calificación AAA y se reduzca su capacidad de proporcionar financiación nueva durante la crisis. Los acreedores multilaterales deben relajar las restricciones al otorgamiento de préstamos a países en mora para que se pueda seguir canalizando financiación a los países que la necesitan.

Los acreedores privados deben participar en esta moratoria de la deuda en términos equivalentes para evitar que el sector público rescate a los acreedores privados. No existe un mecanismo establecido, a nivel internacional, para garantizar que esa participación del sector privado sea justa y eficaz, pero se pueden adoptar medidas creativas, además de apelar a lo que, en última instancia, no es sino el interés colectivo de los acreedores comerciales.

Por ejemplo, los acreedores no deberían poder embargar bienes¹⁹ o abrir procedimientos judiciales contra un acreedor soberano que no efectúe los pagos del servicio de la deuda durante la pandemia. Si bien se reconocen las difíciles cuestiones jurídicas y contractuales que esto conlleva, la solidaridad y el interés común deberían facilitar el proceso.

Por ejemplo, las jurisdicciones que gobiernan la mayoría de los bonos soberanos de los mercados emergentes podrían detener las demandas de los acreedores que no cooperaran si las partes demandadas fuesen países en los que el FMI hubiera acordado y certificado las suspensiones de pago de la deuda. Al detener los procedimientos legales en curso y abstenerse de iniciar nuevos litigios durante un período limitado, se facilitaría una protección eficaz frente a los acreedores que no quisieran cooperar y buscaran aprovecharse de la crisis para sacar beneficio de las transacciones con bonos de deuda emitidos por países en desarrollo muy endeudados. Sería necesario contar con cooperación plena, así como con la comprensión cabal de los aspectos constitucionales y los arreglos contractuales que conllevaría la medida.

Los países que puedan pagar el servicio de la deuda deben seguir haciéndolo. De lo contrario, se corre el riesgo de paralizar los mercados de crédito que siguen funcionando. Los países con buen historial crediticio que sigan teniendo acceso a los mercados financieros internacionales pueden y podrán continuar emitiendo bonos. Se podría utilizar la adquisición de activos para que los países que decidan seguir cumpliendo el servicio de la deuda mantengan su acceso a los mercados. Por ejemplo, con un programa mundial de compra de activos financiado mediante la emisión de derechos especiales de giro por el FMI se podría mantener un suministro adecuado de liquidez. Habría que estudiar otras opciones para facilitar el acceso de los países a los mercados, como las garantías parciales.

A medida que la crisis vaya remitiendo, la indulgencia debería dar paso al alivio de la deuda y, en algunos casos, a las reestructuraciones.

¹⁹ Existe un precedente de esta medida: la resolución 1483 (2003) del Consejo de Seguridad, que prohibió todo tipo de embargo, retención o ejecución de bienes iraquíes después de la segunda guerra del Golfo.

Como señaló el Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo en su reciente informe²¹, es necesario revisar los mecanismos existentes para la reestructuración de la deuda²². La construcción de un marco revitalizado para la reestructuración de la deuda debe basarse en los principios que se establecen en la Agenda de Acción de Addis Abeba para encontrar soluciones oportunas, sistemáticas, eficaces y justas, con el fin de evitar que los impagos se conviertan en crisis financieras y económicas prolongadas, restablecer la sostenibilidad de la deuda pública y aumentar la capacidad de los países para lograr el desarrollo sostenible, en particular los ODS.

Un marco de esas características incluiría los elementos siguientes:

1. Mejoras continuas de las condiciones contractuales de los instrumentos de deuda basados en el mercado, como las cláusulas de agregación en las cláusulas de acción colectiva, el uso más amplio de los instrumentos de deuda condicionados a la capacidad de pago del Estado (por ejemplo, bonos vinculados a desastres o al PIB), y la introducción de una reestructuración estandarizada de la parte mayoritaria en préstamos comerciales.
2. Ampliar la legislación nacional para limitar los litigios interpuestos por acreedores que no cooperen,

y aplicar de forma coherente la inmunidad soberana frente a las medidas ejecutivas.

3. Desarrollar los principios de derecho no vinculante basados en normas internacionales. Entre las iniciativas vigentes de derecho no vinculante figuran, en el ámbito de la solicitud y concesión responsable de préstamos y la prevención de crisis, las directrices operacionales para una financiación sostenible del G20 y los principios de la UNCTAD sobre la responsabilidad en la solicitud y concesión de préstamos soberanos. En los Principios Básicos de las Naciones Unidas sobre los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana²³ se exponen los principios básicos que pueden guiar los procesos de reestructuración.

En el plano nacional, los países en desarrollo deberían utilizar todos los instrumentos de política, incluida la gestión de la cuenta de capital, para hacer frente a la fuga de capitales que desencadene la crisis. Los marcos nacionales de financiación integrados constituyen una estructura en la que se reúnen todos los instrumentos de política, incluida una mejor evaluación e incorporación de los riesgos financieros y no financieros en las políticas de financiación. El sistema de las Naciones Unidas reforzará la coordinación para prestar apoyo a la gestión de la deuda con miras a lograr los ODS.

Medidas recomendadas

Se requiere un enfoque integral en tres fases, en el que participen todos los acreedores pertinentes y todos los países que se vean afectados por problemas de liquidez y solvencia debido a la crisis.

FASE 1

Una suspensión general de la deuda de todos los países en desarrollo que no tengan acceso a los mercados financieros y que no puedan mantener el servicio de su deuda. Para empezar, los acreedores bilaterales del sector público deben instituir de inmediato una moratoria de emergencia en el pago de la deuda soberana. La suspensión también debe:

Incluir a otros acreedores (tanto privados como multilaterales). La coordinación es esencial.

Ampliarse más allá de los miembros de la AIF y abarcar a otros países de bajos ingresos y a los países de medianos ingresos muy endeudados que soliciten ayuda.

Incluir los pagos del capital principal y de los intereses, así como los costos y las tasas correspondientes.

Fijar una fecha de corte, a partir de la cual toda la financiación nueva quedará excluida de futuras reestructuraciones de la deuda, con el fin de facilitar el acceso a la financiación después de esa fecha.

Aceptar planes de amortización o reembolso que den a los países la capacidad para implementar la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

FASE 2

En una segunda fase se debe considerar una evaluación más exhaustiva y opciones conducentes a la sostenibilidad de la deuda.

Los canjes de deuda pueden liberar recursos para la respuesta a la pandemia de COVID-19 en los países en desarrollo, aunque es posible que no resuelvan debidamente las situaciones de deuda insostenible.

Se podría tomar en consideración un mecanismo de deuda para los ODS que se centrara en crear margen de maniobra fiscal para la recuperación con resiliencia y para el logro de los ODS.

FASE 3

Dada la necesidad urgente e inmediata de actuar frente a la pandemia de COVID-19, en una tercera fase se debería plantear la posibilidad de abordar las cuestiones estructurales de la arquitectura de la deuda internacional con el fin de evitar que los impagos se conviertan en crisis financieras y económicas prolongadas.

Esta nueva arquitectura de la deuda internacional debería basarse en los principios establecidos para la financiación de la Agenda para el Desarrollo Sostenible, es decir, en la búsqueda de soluciones oportunas, sistemáticas, eficaces y justas.

Debería tener por objeto evitar que los impagos se conviertan en crisis financieras y económicas prolongadas, restablecer la sostenibilidad de la deuda pública y mejorar la capacidad de los países para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible.