



# Asamblea General

Distr. general  
2 de agosto de 2016  
Español  
Original: inglés

---

## Septuagésimo primer período de sesiones

Tema 17 c) del programa provisional\*

### Cuestiones de política macroeconómica

## La sostenibilidad de la deuda externa y el desarrollo

### Informe del Secretario General

#### *Resumen*

El presente informe se presenta de conformidad con la resolución 70/190 de la Asamblea General, y en él se analiza la evolución de la sostenibilidad de la deuda de los países en desarrollo y las economías en transición desde el comienzo del milenio. Se examinan los cambios estructurales en la composición de la deuda de los países en desarrollo y se destaca la urgente necesidad de mejorar la disponibilidad y calidad de los datos en esferas concretas, sobre todo en el contexto de los ambiciosos Objetivos de Desarrollo Sostenible establecidos en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. En el informe también se pone de relieve la creciente incidencia de las crisis de microdeudas, se destacan algunas de las consecuencias que los nuevos retos relativos a la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo tienen para la reestructuración de la deuda soberana, y se pone de relieve la necesidad de mantener la asistencia oficial para el desarrollo adicional en el contexto del final de las iniciativas de alivio de la deuda de las décadas de 1990 y 2000.

---

\* A/71/150.



## I. Sinopsis y tendencias

### A. Evolución de los principales indicadores de la deuda en el período 2000-2015

1. La deuda externa acumulada de los países en desarrollo y las economías en transición alcanzó aproximadamente los 6,8 billones de dólares en 2015, en comparación con 2,1 billones de dólares en 2000, mientras que las exportaciones aumentaron de 1,5 billones de dólares en 2000 a 6,9 billones de dólares en 2015. Durante esos 15 años, en el período hasta la crisis financiera se registraron tasas promedio de crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) del 6%, que se redujeron a un 5% anual en promedio durante el período posterior a la crisis, entre 2009 y 2015. El crecimiento de las exportaciones se ralentizó de manera más acusada después de la crisis, puesto que la tasa media de crecimiento pasó del 16,6% entre 2000 y 2008 al 6,5% entre 2009 y 2015. Como resultado del fuerte crecimiento general del PIB y las exportaciones entre 2000 y 2008, junto con los resultados de las iniciativas de alivio de la deuda de la década de 1990 y principios de la década de 2000, los coeficientes de endeudamiento de los países en desarrollo en su conjunto mejoraron sustancialmente a lo largo del período. El volumen total de la deuda con relación al PIB se redujo del 36% en 2000 al 22% en 2008, y el servicio de la deuda con relación a las exportaciones se redujo del 22% en 2000 a poco más del 9% en 2008. Sin embargo, el período de 2009 a 2015 se caracteriza por un nuevo aumento en ambos coeficientes, puesto que el total de la deuda con relación al PIB subió lentamente hasta el 25,5% en 2015 y el servicio de la deuda con relación a las exportaciones aumentó hasta alcanzar el 11,5%.

2. Las reservas internacionales de todos los países en desarrollo aumentaron hasta los 6,3 billones de dólares en 2015, desde 646.000 millones de dólares en 2012. La tasa media de crecimiento de las reservas durante el período comprendido entre 2000 y 2008 fue del 24% anual, mientras que entre 2009 y 2015, la tasa de crecimiento de las reservas se redujo considerablemente y se situó en un promedio anual del 4,3%, registrándose dos años consecutivos de disminución, de un 1% en 2014 y un 8% en 2015. A pesar de la reciente desaceleración, el total de reservas internacionales como porcentaje de la deuda a corto plazo ha mejorado considerablemente en los últimos 15 años, puesto que en 2015 se situó en el 337%, en comparación con el 220% en 2000.

3. La deuda total de Europa y Asia Central está respaldada por grandes existencias de reservas internacionales y unos buenos coeficientes de reservas en relación con la deuda a corto plazo, situación que ha mejorado de manera constante entre 2000 y 2015. El coeficiente era del 113% en 2000, alcanzó un valor máximo del 360% en 2009, antes de disminuir posteriormente hasta aproximadamente el 274% en 2015. La deuda total aumentó considerablemente durante todo el período, pasando de 350.000 millones de dólares en 2000 a 1,5 billones de dólares en 2015, pero la tasa media de crecimiento del PIB, que fue del 6% anual entre 2000 y 2008, cuando se acumuló la mayor parte de la deuda nueva, ha hecho que la relación entre la deuda y el PIB se mantenga en niveles relativamente estables a lo largo de los últimos 15 años, en una banda de entre el 40% y el 50%. El principal problema que sigue afectando a la región es el lento crecimiento de las exportaciones desde la crisis, causado por la debilidad del crecimiento en las mayores economías europeas.

Mientras que las exportaciones crecieron un promedio anual del 19,5% en el periodo comprendido entre 2000 y 2008, entre 2009 y 2015 se registró una tasa media de crecimiento anual de solo el 3%.

4. Por ejemplo, la deuda total en África Subsahariana aumentó de 213.000 millones de dólares en 2000 a 413.000 millones de dólares en 2015. El porcentaje del total de la deuda de los países en desarrollo que corresponde a la región disminuyó del 10% en 2000 al 6% en 2015. La relación entre la deuda y el PIB ha mejorado de manera notable durante el período, y en particular durante los primeros años de la década de 2000. La mejora se debió en gran medida al alivio de la deuda y el auge de los precios de los productos básicos. La relación entre la deuda total y el PIB fue del 59% en 2000, alcanzó un máximo del 61% en 2002 y siguió una trayectoria descendente hasta 2011, año en que había descendido hasta el 21%. Desde 2011, esa relación ha aumentado de manera modesta pero constante hasta alcanzar el 27% en 2015. La relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones nunca fue particularmente elevada en la región, puesto que alcanzó su valor máximo del 12% en 2001 para después descender a menos del 10% desde 2003. Sin embargo, desde que alcanzó su valor mínimo del 3,7% en 2010, la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones se ha duplicado con creces y ascendió al 8,8% en 2015, como resultado de una fuerte caída de los precios de los productos básicos, que constituyen los principales ingresos por exportaciones de la región. El período transcurrido desde 2000 se caracterizó por un aumento importante de las reservas internacionales, que pasaron de 35.000 millones de dólares en 1990 a un nivel máximo de 202.000 millones de dólares en 2013, y la correspondiente mejora de la relación entre las reservas y la deuda a corto plazo, que pasó del 110% en 2000 al 368% en 2013. A medida que la tendencia al alza de los precios de los productos básicos se invirtió en los últimos años, la cuantía de las reservas internacionales disminuyó hasta los 170.000 millones de dólares en 2015, y la relación entre las reservas y la deuda a corto plazo empeoró hasta un nivel del 291%.

5. Al igual que en otras regiones, en América Latina y el Caribe, el crecimiento del PIB se ha ralentizado desde la crisis financiera mundial y ha pasado de una tasa media de crecimiento anual del 3,5% entre 2000 y 2008, a una tasa del 3% anual a lo largo del período comprendido entre 2009 y 2015. En 2015, la región sufrió su peor contracción en la historia reciente, con una reducción del PIB nominal del 13%, acompañada de una caída de las exportaciones. La deuda total alcanzó la cifra de 1,77 billones de dólares en 2015, frente a los 760.000 millones de dólares en 2000. La relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones continuó su tendencia descendente a largo plazo en el período posterior a la crisis, hasta llegar a un mínimo del 16% en 2014, desde el 39% en 2000. Sin embargo, la constante caída de los precios de los productos básicos dio lugar a que aumentara hasta el 21% en 2015. La relación entre la deuda total y el PIB se redujo hasta el 21% en 2008, desde el 36% en 2000, pero ha venido aumentando desde 2010 hasta alcanzar el 34% en 2015. La región también experimentó un aumento considerable de las reservas internacionales que alcanzaron los 793.000 millones de dólares en 2015, frente a los 157.000 millones de dólares en 2000.

6. La región del Oriente Medio y Norte de África registró el crecimiento más débil de la deuda total entre todas las regiones, y alcanzó la cifra de 195.000

millones de dólares en 2015, frente a 144.000 millones de dólares en 2000, debido a una disminución del total de la deuda externa del 8,8% y 15,3% en 2006 y 2007, respectivamente. La región tiene el menor porcentaje del total de la deuda externa de todos los países en desarrollo, y la relación entre la deuda total y el PIB disminuyó sustancialmente durante el período. Tras alcanzar un máximo del 38% en 2000, registró una disminución constante hasta el 15% en 2014, con un ligero aumento hasta el 16,4% en 2015. La relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones también registró una mejora constante, al pasar del 15% en 2000 al 7,5% en 2015. Las reservas internacionales se multiplicaron casi por seis durante el período, pasando de 60.000 millones de dólares en 2000 a 400.000 millones de dólares en 2013, pero desde entonces se han reducido ligeramente, hasta los 347.000 millones de dólares en 2015. En consecuencia, la relación entre las reservas y la deuda a corto plazo mejoró de manera drástica, pasando del 252% en 2000 al 928% en 2015, lo que representa la mayor cobertura con reservas de la deuda a corto plazo de todas las regiones.

7. En Asia Oriental y el Pacífico la deuda total aumentó de 497.000 millones de dólares en 2000 a 2,3 billones de dólares en 2015, con tasas de crecimiento medio anual del 7,4% entre 2000 y 2008 y una aceleración hasta alcanzar un promedio del 13,1% entre 2009 y 2015. A pesar del rápido crecimiento de la deuda, la relación entre la deuda total y el PIB ha disminuido del 29% en 2000 al 17,3% en 2015, al haberse beneficiado la región de un crecimiento económico sólido. Del mismo modo, la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones ha disminuido considerablemente, del 13,6% en 2000 al 4,3% en 2015.

8. El impresionante aumento de las reservas internacionales en Asia Oriental y el Pacífico, que han pasado de 277.000 millones de dólares en 2000 a casi 4 billones de dólares en 2015, hizo que la relación entre las reservas y la deuda a corto plazo siguiera siendo superior al 250% durante todo el período, habiendo alcanzado su nivel máximo en 2008 con un 631% para descender después hasta el 330% en 2015. Sin embargo, existen grandes diferencias de unos países a otros, ya que en los últimos 15 años, la proporción que corresponde a China del total de la deuda de la región aumentó del 30% en 2000 al 62% en 2015, y su porcentaje del total regional de reservas internacionales pasó del 61% en 2000 al 87% en 2015. Si se excluye a China de la media regional, aunque se aprecia una mejora en todos los indicadores a lo largo del período de 15 años, los coeficientes de deuda son más altos, puesto que la relación entre la deuda total y el PIB se situó por encima del 30% a lo largo de los últimos 10 años y alcanzó el 40% en 2015, mientras que la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones ha oscilado entre el 6,5% y el 10% desde 2007. Las reservas internacionales en la región, excluida China, aumentaron desde 108.000 millones de dólares en 2000 hasta alcanzar un nivel máximo de 542.000 millones de dólares en 2012, mientras que la relación entre las reservas y la deuda a corto plazo alcanzó un máximo del 450% en 2006, justo antes del inicio de la crisis financiera, pero se había reducido a la mitad (220%) en 2015.

9. Se calcula que el volumen total de la deuda en los pequeños Estados insulares en desarrollo se ha multiplicado por cinco en los últimos 15 años, alcanzando la cifra de los 53.000 millones de dólares en 2015, frente a 10.800 millones de dólares en 2000. En términos de coeficientes de endeudamiento, esta es la única región que no muestra una mejora en el período comprendido entre 2000 y 2015 y sigue

teniendo los coeficientes de endeudamiento más preocupantes de todas las regiones. La relación entre la deuda total y el PIB aumentó del 45% en 2000 al 85% en 2015, mientras que la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones empeoró al pasar de aproximadamente el 13% en 2000 al 20% en 2015. La relación entre las reservas internacionales y la deuda a corto plazo era del 290% en 2000 y aumentó hasta el 405% en 2005, pero posteriormente empezó a deteriorarse hasta situarse por debajo del 156% en 2015.

## **B. Cambios en la composición de la deuda externa entre 2000 y 2015**

10. La sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo se ve afectada no solo por la evolución del volumen total de la deuda y la carga del servicio de la deuda en relación con su crecimiento y el comportamiento de sus exportaciones, sino también por la composición de su deuda externa. Esta ha cambiado considerablemente en los últimos 15 años, debido en gran parte a un mayor acceso a los mercados financieros internacionales.

11. En ese sentido, la proporción de la deuda externa pública y con garantía pública en manos de acreedores privados representaba el 41% del total en 2000, pero aumentó hasta el 62% en 2015. El paso en los países en desarrollo a una financiación del sector público basada en el recurso al sector privado en lugar de recurrir a acreedores oficiales bilaterales y multilaterales no ha sido igual en todas las regiones.

12. En la región del Oriente Medio y Norte de África, la proporción de la deuda pública y con garantía pública en manos de acreedores privados aumentó del 21% en 2000 al 37% en 2015, con lo que de hecho la región volvió a la situación que existía al comienzo de la década de 1990, cuando el 36% de esa deuda estaba en manos de acreedores privados. América Latina comenzó el período con una elevada proporción de la deuda pública y con garantía pública en manos de acreedores privados, que era del 65% en 2000 y que aumentó hasta el 74% en 2015, la segunda mayor proporción de todos los grupos regionales. Sin embargo, los mayores incrementos durante el período de 15 años tuvieron lugar en Europa y Asia Central, donde la proporción de la deuda pública y con garantía pública en manos de acreedores privados aumentó del 42% al 76%. En Asia Meridional esa proporción pasó del 24% al 39% y en África Subsahariana pasó del 16% al 42% durante el mismo período.

13. Además, los bonos constituyen ahora una parte importante de la deuda pública y con garantía pública en los países en desarrollo como grupo, puesto que han pasado del 24% en 2000 al 43% en 2014<sup>1</sup>. En Europa y Asia Central, los bonos pasaron de representar el 29% del total de la deuda pública y con garantía pública en 2000 al 48% en 2014, mientras que durante el mismo período, en África Subsahariana pasaron del 6% al 28%. La región de América Latina y el Caribe registró un nuevo aumento desde un ya elevado 49% al 52%, mientras que la región del Oriente Medio y Norte de África registró un aumento constante del 7% al 30%. En Asia Meridional

---

<sup>1</sup> Último año para el que se dispone de datos.

la proporción aumentó del 8,1% al 23%, y en Asia Oriental y el Pacífico pasó del 13% de la deuda pública y con garantía pública en 2000 al 47% en 2014.

14. La deuda a corto plazo como porcentaje de la deuda externa total de los países en desarrollo en general ha aumentado progresivamente, del 14% en 2000 al 31% en 2014, pero se redujo hasta el 27% en 2015. Esta tendencia, más pronunciada en Asia Oriental y el Pacífico, resulta preocupante, ya que la deuda a corto plazo entraña mayor riesgo de refinanciación y aumenta la exposición de los países a las variaciones de los tipos de interés mundiales.

15. El período transcurrido desde 2000 se caracterizó también por un importante aumento de la deuda privada no garantizada como porcentaje del total de la deuda externa a largo plazo. En lo que respecta a los países en desarrollo en general, aumentó del 28% en 2000 al 49% en 2015. En algunas regiones, el aumento ha sido extremadamente rápido. Por ejemplo, en África Subsahariana, la deuda externa privada se multiplicó por siete, pasando de 10.000 millones de dólares en 2000 a aproximadamente 70.000 millones de dólares en 2015. En Asia Meridional, aumentó del 12% al 46%, en Asia Oriental y el Pacífico del 35% al 54%, y en Europa y Asia Central del 25% al 60% en el mismo período.

## II. Países menos adelantados

16. La cuantía total de la deuda externa del grupo de los 48 países menos adelantados aumentó un 72% en términos nominales, pasando de 141.000 millones de dólares en 2000 a 242.000 millones de dólares en 2015. Sin embargo, durante ese período, la deuda externa total en relación tanto con el PIB como con las exportaciones se redujo considerablemente, de un promedio del 70,7% y 316,8%, respectivamente, al comienzo del período, al 27,3% y 120,2% en 2015. Dado que la mayoría de la deuda externa soberana de los países menos adelantados está en condiciones sumamente favorables, la carga del servicio de la deuda ha sido baja en comparación con el promedio de todas las economías en desarrollo. La proporción del servicio de la deuda con respecto tanto al PIB como a las exportaciones también disminuyó durante el período de 2000 a 2015, al pasar del 2,6% en 2000 al 1,6% en 2015 con respecto al PIB y del 11,6% al 7,3% con respecto a las exportaciones.

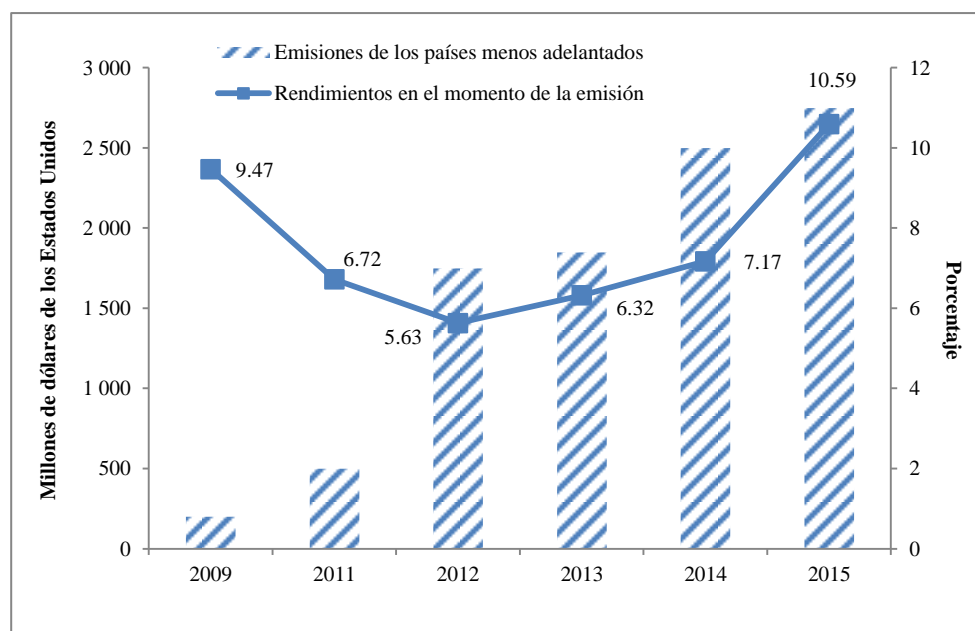
17. Sin embargo, el panorama general tiende a ocultar un incipiente cambio de tendencia desde el comienzo de la crisis financiera mundial. Hasta 2008, el fuerte crecimiento del PIB, con un promedio del 7% anual entre 2000 y 2008, así como las elevadas tasas de crecimiento de las exportaciones medias del 18,6%, prevalecieron en el contexto del auge de los precios de los productos básicos y los efectos de las iniciativas multilaterales de alivio de la deuda. A raíz de la crisis y la contracción de los precios de los productos básicos, las tasas de crecimiento del PIB y las exportaciones de los países menos adelantados han disminuido notablemente, hasta un promedio del 5% y el 4,8%, respectivamente, en 2015, lo que se tradujo en una tendencia al alza tanto de la proporción del total de la deuda externa con respecto al PIB (del 24% en 2009 al 27,3% en 2015) como del total de la deuda externa con respecto a las exportaciones (del 86,9% al 120,2%). Del mismo modo, la proporción del servicio de la deuda con respecto tanto al PIB como a las exportaciones aumentó de nuevo, después de 2008, del 1,4% al 1,6% y del 5,5% al 7,3%, respectivamente.

18. En comparación con el grupo de todos los países en desarrollo (para más información, véase el anexo), la proporción de la deuda pública y con garantía pública con respecto al total de la deuda externa a largo plazo sigue siendo elevada en los países menos adelantados, pero disminuyó del 99,4% en 2000 al 93,3% en 2015. La proporción de esa deuda en manos de acreedores privados también aumentó, al pasar del 8,4% en 2000 al 15,8% en 2015, lo que refleja el cambio en los países menos adelantados hacia el endeudamiento a través de préstamos comerciales y la emisión de bonos además de recurrir a las fuentes convencionales de financiación, tales como los préstamos bilaterales y multilaterales. La proporción de los préstamos comerciales con respecto al total de la deuda a largo plazo aumentó del 4,8% en 2000 al 13,8% en 2015, mientras que la deuda en bonos constituye ahora el 3,4% del total de la deuda a largo plazo, cuando en 2000 no existía.

19. En 2015, varios de los países menos adelantados (como Angola y Zambia) siguieron recurriendo a los mercados internacionales de capitales mediante la emisión de bonos soberanos internacionales. El total de las emisiones de bonos soberanos internacionales en los países menos adelantados durante el período desde 2009 ascendió a algo menos de 10.000 millones de dólares. Como puede comprobarse en el gráfico I, esas economías se han enfrentado recientemente a aumentos considerables en el rendimiento de esos bonos. Zambia, por ejemplo, emitió 1.250 millones de dólares al 11,4% en 2015, frente a un 5,63% en una emisión realizada en 2012. Mozambique pagó un rendimiento del 14,4% en su emisión más reciente de bonos internacionales en junio de 2016.

Gráfico I

**Emisiones de bonos soberanos por los países menos adelantados (2009-2015)**



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), sobre la base del análisis de Thomson Reuters Eikon.

*Nota:* Ninguno de los países menos adelantados emitió bonos soberanos en 2010.



### **III. Iniciativas de alivio de la deuda**

#### **A. Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy Endeudados e Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral**

20. No ha habido ningún cambio en la situación de la deuda de los países pobres muy endeudados que cumplen los requisitos para participar en la Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy Endeudados desde junio de 2015, en que finalizó el período anterior. Los progresos en el marco de la Iniciativa se han ralentizado enormemente, puesto que 36 de los 39 países se han graduado. En marzo de 2016, el costo total del alivio de la deuda para los acreedores en valor actual, a finales de 2014, se estima en unos 74.800 millones de dólares para la Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy Endeudados y 41.600 millones de dólares para la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral.

21. Tres países pobres muy endeudados que aún no han alcanzado el punto de decisión (Eritrea, Somalia y el Sudán) todavía no se han beneficiado del alivio de la deuda. Si bien no se han producido novedades en el caso de Eritrea, Somalia ha hecho algunos progresos y está preparando su documento de estrategia de lucha contra la pobreza, pero deberá liquidar sus atrasos adeudados al Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial antes de poder beneficiarse de la asistencia financiera. El Sudán sigue cumpliendo los requisitos para acceder al alivio de la deuda, pero debe normalizar primero las relaciones con los acreedores externos. Además, Nepal sigue también teniendo la posibilidad de acceder al alivio de la deuda, mientras que no está claro que Zimbabwe cumpla los requisitos, puesto que la proporción de la deuda del país con respecto a sus exportaciones a finales de 2013 no cumplía los criterios de la iniciativa. No obstante, el país presentó una estrategia de eliminación de los atrasos a acreedores externos en octubre de 2015.

22. Muchos países pobres muy endeudados han experimentado un aumento del riesgo de problemas de deuda, según los criterios del FMI. Entre los 36 países pobres muy endeudados que han alcanzado el punto de culminación, ocho países estaban clasificados como países con alto riesgo de sufrir problemas de deuda en 2016, frente a siete en 2015, 22 como países con riesgo moderado, frente a 18 en 2015<sup>2</sup>, y se informó de que cinco estaban clasificados como países con bajo riesgo, en comparación con 11 en 2015. Se calcula también que la carga del servicio de la deuda aumentó en 2015, puesto que la proporción del servicio de la deuda con respecto a las exportaciones paso del 4,7% en 2014 al 5,9% en 2015, mientras que con respecto al PIB lo hizo del 1,3% al 1,5%. Se esperaba que la tendencia continuara en 2016. Habida cuenta de que la Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy Endeudados llega a su fin, cabe preguntarse cómo los problemas de deuda que puedan surgir en muchos de esos países se abordarán en el futuro.

#### **B. El Club de París**

23. Solo se celebraron dos reuniones del Club de París en los últimos 12 meses, lo que refleja el hecho de que la Iniciativa en favor de los Países Pobres Muy

---

<sup>2</sup> No hay disponibles datos de 2016 para el Estado Plurinacional de Bolivia.



Endeudados está finalizando. En noviembre de 2015, los acreedores del Club de París se reunieron con los representantes de Granada para reescalonar los atrasos adeudados en octubre de 2015 y los vencimientos previstos entre noviembre de 2015 y junio de 2017. De conformidad con los términos del acuerdo, Granada devolverá las sumas aplazadas a lo largo de más de 20 años, incluidos 7 años de gracia para los préstamos en el marco de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) y más de 15 años, incluidos 8 años de gracia, para los préstamos que no forman parte de la AOD. El acuerdo incluye una cláusula innovadora que prevé pedir una evaluación independiente de los daños causados a la economía, si un huracán golpeará Granada. En caso de que se considerara necesario un nuevo reescalonomiento, los acreedores del Club de París han acordado en principio organizar una nueva reunión para debatir sobre la capacidad de pago de Granada.

24. En diciembre de 2015, un grupo de acreedores del Club de París se reunió con representantes del Gobierno de Cuba y alcanzó un acuerdo sobre el reembolso de los atrasos adeudados a los acreedores presentes en la reunión, a lo largo de un periodo de 18 años. Se trata de un paso importante para Cuba, ya que permite la reanudación de las actividades de los organismos de crédito a la exportación del grupo de acreedores que son parte en el acuerdo.

#### **IV. Asistencia oficial para el desarrollo**

25. En 2015, el total de AOD de los donantes del Comité de Asistencia para el Desarrollo ascendió a 131.600 millones de dólares, lo que representa un aumento del 6,9% en términos reales desde 2014. Una proporción significativa del incremento puede atribuirse a los fondos asignados a la ayuda para los 1,5 millones de refugiados que solicitaron asilo en los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) en 2015, que representó el 9,1% de la AOD en 2015, frente al 4,8% en 2014. Si se excluye la ayuda a los refugiados, la AOD aumentó un 1,7% en términos reales de 2014 a 2015.

26. La AOD a los países más pobres aumentó en un 4% en términos reales en 2015, con lo que se invirtió una tendencia descendente de varios años. Según la encuesta del Comité de Asistencia para el Desarrollo sobre los planes de gasto futuro, un gran aumento de la ayuda programable para los países en 2016, en caso de ser ejecutada, beneficiaría a todos los grupos de países pero principalmente a los países menos adelantados y los Estados frágiles, puesto que la ayuda programable destinada a ellos aumentará un 6% en términos reales. La encuesta indica que se espera que la tendencia ascendente continúe hasta 2019. No obstante, se prevé que el total de la AOD aumente a un ritmo más lento que para otros grupos de países en desarrollo.

27. En los países menos adelantados, la AOD seguía representando más de dos terceras partes del total de la financiación externa proporcionada por los países de la OCDE en 2013<sup>3</sup>. Unos flujos estables y predecibles de AOD serán fundamentales

---

<sup>3</sup> Datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) sobre el balance de la ayuda a los países menos adelantados, 2015. Puede consultarse en [www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/Taking\\_stock\\_of\\_aid\\_to\\_LDCs\\_Flyer\\_2015.pdf](http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/Taking_stock_of_aid_to_LDCs_Flyer_2015.pdf).

para el éxito de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. La salvaguardia de la AOD para el desarrollo y la reducción de la pobreza debe seguir siendo una prioridad, puesto que un mayor número de objetivos compiten por recursos limitados. En el contexto actual se corre el riesgo de que se socave lo que se conoce como el principio de adicionalidad de la AOD. Por ejemplo, actualmente es práctica habitual fusionar la financiación relacionada con el clima con los presupuestos de la AOD en los países donantes, debido a las aparentes superposiciones entre la asistencia para el desarrollo y la financiación climática y una definición bastante amplia de la asistencia oficial para el desarrollo. Si bien varios documentos acordados internacionalmente señalan que se requerirá nueva financiación climática adicional, no está claro todavía cómo se debe definirse y registrarse en las estadísticas sobre AOD la adicionalidad de la financiación climática. La Conferencia de las Partes en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático ha reconocido en varias de sus decisiones que es necesario seguir trabajando para aclarar el concepto de adicionalidad<sup>4</sup>.

## V. Obstáculos para la sostenibilidad de la deuda de los países en desarrollo

28. Se estima que la aplicación de la Agenda 2030 a lo largo de los próximos 15 años requerirá una financiación que oscila entre 1,6 billones de dólares y 7 billones de dólares anuales. Solo para alcanzar el primer Objetivo de Desarrollo Sostenible, “Poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo”, en 2030, y suponiendo que el ahorro, la inversión extranjera directa (IED) y la AOD se mantengan en los niveles actuales, el PIB de África, por ejemplo, tendría que crecer a tasas superiores al 15% anual<sup>5</sup>. El mantenimiento de la sostenibilidad de la deuda de los países en desarrollo será por tanto de vital importancia para que los objetivos puedan alcanzarse de manera oportuna.

29. En la actualidad, el panorama más amplio de los países en desarrollo todavía no ofrece motivo de alarma. La reciente tendencia general de la carga de la deuda externa soberana a volver a aumentar es bastante moderada. Además del éxito de las iniciativas de alivio de la deuda de las décadas de 1990 y 2000, las políticas macroeconómicas orientadas al crecimiento y la gestión de la deuda pública desempeñaron un papel importante en la mejora de las finanzas públicas de los países en desarrollo y la mayor sostenibilidad de su deuda externa.

30. Sin embargo, igualmente importantes han sido hasta hace poco algunos factores externos muy favorables. Los costos de los préstamos internacionales excepcionalmente bajos unidos al auge de la demanda de muchos productos de exportación permitieron a las economías en desarrollo reducir tanto el déficit fiscal como el déficit exterior durante la mayor parte de los últimos 15 años. El

---

<sup>4</sup> Para más información, véase Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) “‘New and additional’ climate finance: a continuing lack of clarity”, Informe sobre políticas, núm. 4 (diciembre de 2015). Puede consultarse en [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsapp2015d1\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsapp2015d1_en.pdf).

<sup>5</sup> *Economic Development in Africa Report 2016: Debt Dynamics and Development Finance* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta E.16.II.D.3).

prolongado descenso en el actual superciclo de los productos básicos y la creciente preocupación por la persistente ausencia de una recuperación económica sostenida en las economías desarrolladas han hecho que el entorno externo empeore sustancialmente.

31. En el cambiante contexto económico mundial, se están poniendo rápidamente en evidencia nuevos pero sustanciales riesgos para la sostenibilidad de la deuda de los países en desarrollo. Esos riesgos crecientes están estrechamente relacionados con la rápida integración de los países en desarrollo en los mercados financieros y de capitales internacionales a lo largo de los últimos 15 años, en un contexto en que el crecimiento económico mundial se ha basado fundamentalmente en la acumulación de deuda pública y privada como una fuente de demanda a corto plazo, en lugar de basarse en el empleo y los ingresos derivados de la inversión productiva a largo plazo.

32. Una consecuencia fundamental para la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo es que las mejoras logradas en el pasado más reciente puede que no se mantengan en el futuro. Se han contraído nuevas obligaciones de deuda en un contexto externo benigno y de manera en gran medida descoordinada, lo que ha creado una combinación de deuda pública y privada, pasivos directos y contingentes, emisiones en moneda nacional y extranjera, y deuda en manos tanto de residentes como de no residentes. Esta combinación podría resultar peligrosa, si esas obligaciones tienen que ser atendidas sin marcos jurídicos generales para abordarlas de manera sistemática.

33. A continuación se examinan con mayor detalle los nuevos problemas de la sostenibilidad general de la deuda en los países en desarrollo, que dimanen de los vínculos cada vez más estrechos entre las empresas públicas y privadas, y entre los componentes internos y externos de la deuda.

## **A. La transición hacia la deuda pública interna: oportunidades y riesgos**

34. Recientemente, numerosos gobiernos de países en desarrollo han pasado de emitir deuda internacional en moneda extranjera a emitir deuda interna en moneda nacional. Si bien la disponibilidad de datos sobre la deuda interna en las economías en desarrollo es claramente insuficiente<sup>6</sup>, se pueden discernir algunas tendencias generales. Por ejemplo, los datos publicados por el Banco de Pagos Internacionales sobre 65 países en desarrollo y emergentes<sup>7</sup> indican que la proporción de los títulos

---

<sup>6</sup> En contraste con las amplias bases de datos que existen sobre la deuda externa pública, los análisis de la deuda pública interna en las economías en desarrollo se han caracterizado por la limitada disponibilidad y calidad de los datos, en parte debido al énfasis en la deuda externa convencional como principal medio de financiación del déficit fiscal en los países pobres. Los datos sobre la deuda interna no solo siguen siendo escasos, sino que los datos disponibles son también bastante heterogéneos en lo que respecta a su definición y cobertura, como los criterios para distinguir entre deuda interna y externa, la definición del sector público, el tipo de deuda pública cubierta y el tratamiento de arreglos financieros específicos.

<sup>7</sup> Entre los 65 países hay 19 países de ingresos altos, 22 de ingresos medianos, 8 de bajos ingresos y 2 países menos adelantados, así como 14 países de economía en transición, de conformidad

de deuda interna con respecto al total de los títulos de deuda pasó de aproximadamente el 56% en 2000 al 87% en 2015. En el mismo período, la emisión de títulos de deuda internacional por los gobiernos centrales aproximadamente se duplicó en esos países, al pasar de 345.800 millones de dólares a 710.000 millones de dólares. Por el contrario, para un subconjunto de 21 países sobre los que se dispone de datos, las emisiones de deuda interna por los gobiernos centrales se multiplicaron por más de diez, al pasar de 518.300 millones de dólares en 2000 a 5,3 billones de dólares en 2015 (véase el cuadro *infra*).

### Total de emisiones de deuda activas en los países en desarrollo por sector, de 1990 a 2015

(En miles de millones de dólares de los Estados Unidos)

	1990	2000	2007	2010	2015
<b>Interna (todos los emisores)</b>	121,6	704,3	5 617,2	8 756,4	12 388,4
Pública general	95,7	518,3	3 002,3	4 303,0	5 311,1
Empresas financieras	13,3	116,6	1 966,6	3 038,0	3 908,0
Empresas no financieras	12,6	69,4	648,4	1 415,4	3 169,3
<b>Internacional (todos los emisores)</b>	99,4	539,5	892,4	1 092,7	1 817,6
Pública general	67,3	345,8	456,4	535,6	709,9
Empresas financieras	22,9	84,8	243,6	284,2	581,0
Empresas no financieras	9,2	108,9	192,4	272,9	526,6

*Fuente:* Base de datos de estadísticas financieras y bancarias internacionales del Banco de Pagos Internacionales.

35. Para el grupo de países de bajos ingresos, los datos del FMI para 74 países muestran un aumento general de la proporción de su deuda interna con respecto al PIB del 14,1% en 2007 al 15,1% en 2014, y del 14% al 19% para los denominados países de bajos ingresos frontera (es decir, países con un acceso relativamente más avanzado a los mercados financieros internacionales).

36. Hasta hace poco, la mayor dependencia de la deuda pública interna y en particular de los mercados internos de bonos, reflejaba en gran medida una situación mutuamente beneficiosa impulsada principalmente por el gran excedente de liquidez en los mercados financieros internacionales. Aunque en los países en desarrollo la deuda interna suele ser más costosa que la deuda externa, los gobiernos pueden trasladar el riesgo de tipo de cambio a prestamistas internacionales y reducir su vulnerabilidad a la volatilidad de los tipos de cambio. Al mismo tiempo, los prestamistas internacionales que buscan mayores rendimientos de los que se ofrecen en sus países de origen, en el contexto de políticas monetarias muy expansivas, han estado dispuestos a prestar en las jurisdicciones locales y asumir el riesgo de tipo de cambio. Lo mismo sucede con las emisiones de bonos soberanos de los países en desarrollo, una proporción cada vez mayor de las cuales que se han hecho en

con las clasificaciones de la UNCTAD que pueden consultarse en:  
<http://unctadstat.unctad.org/EN/Classifications.html>.

moneda nacional desde fines de la década de 2000. En consecuencia, la proporción de la deuda soberana en moneda nacional en manos de acreedores extranjeros es ahora más elevada en muchas economías en desarrollo que en el caso de emisores en monedas de reserva, como el Japón, el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y los Estados Unidos de América<sup>8</sup>.

37. Un importante corolario al papel de esta dinámica económica mundial en la ampliación de los mercados de bonos nacionales es la creciente presencia de inversores extranjeros en esos mercados. Al tiempo que hace que se amplíe la base de inversores, el gusto de los inversores no residentes por la deuda interna depende en gran medida de la situación financiera mundial y la volátil confianza en los mercados receptores. Como era de esperar, la propiedad de la deuda negociada en moneda nacional en manos de no residentes se concentró principalmente en las economías en desarrollo de ingresos altos y medianos. Sin embargo, para las pocas economías de ingresos bajos para las que se dispone de datos, informes del FMI de 2015 concluyeron que en dos países (Ghana y Senegal), la deuda en manos de no residentes ascendía en promedio a aproximadamente un tercio de la deuda interna desde 2009, y en otros tres (Nigeria, Uganda y Zambia) pasó de una base reducida a más del 10% del total de la deuda interna en los últimos años.

38. Los países en desarrollo que están pasando de la deuda pública externa a la interna también podrían estar cambiando una discordancia de tipo de cambio por una discordancia en los vencimientos. Muchos países en desarrollo no pueden emitir títulos de deuda pública de largo plazo a un tipo de interés sostenible y, sin embargo, deben estar en condiciones de pagar o refinanciar los bonos a corto plazo o que vencen. Este es el caso, en particular, en aquellos países en los que los bancos comerciales nacionales que normalmente tienen una clara preferencia por una cartera a corto plazo siguen siendo el grupo dominante en los mercados de bonos en moneda nacional, como, por ejemplo, en gran parte de África Subsahariana<sup>9</sup>.

39. Además, en las economías en las que una gran proporción de la deuda interna no está indexada a la inflación, los gobiernos pueden ser objeto de presiones para monetizar los déficits presupuestarios, lo que hace que aumente la inflación y podría desencadenar crisis de deuda externa. Además, cualquier depreciación de la moneda nacional con respecto al dólar de los Estados Unidos aumentará *a posteriori* el valor de los pagos de intereses en moneda nacional, lo que hará que aumente aún más el costo relativo de la deuda interna.

40. El aumento de la productividad en las economías en desarrollo con sistemas financieros nacionales relativamente amplios puede permitir sortear al menos algunos de esos riesgos. Un mayor recurso al endeudamiento interno podría, por tanto, ofrecer oportunidades para aprovechar de forma activa las entradas de capital barato mientras duren y movilizar los recursos nacionales más eficazmente en sus propios términos para abordar la transformación estructural y el desarrollo

---

<sup>8</sup> Yilmaz Akyüz, "Internationalization of Finance and Changing Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies", documento de debate núm. 217 de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Ginebra, UNCTAD, noviembre de 2014).

<sup>9</sup> Kathrin Berensmann, Florence Dafe y Ulrich Volz, "Developing local currency bond markets for long-term development financing in Sub-Saharan Africa", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 31, núm. 3-4, (2015) págs. 350 a 378.

sostenible. Esto es mucho menos probable en las economías en desarrollo más pobres con sistemas financieros nacionales poco desarrollados, en las que una mayor dependencia de la deuda interna indica principalmente un acceso insuficiente a la financiación externa en condiciones sostenibles.

41. Por último, una mayor dependencia de la deuda pública interna genera complicaciones para la reestructuración de la deuda soberana. La deuda externa y la interna ya no se pueden separar claramente en términos de propietarios, moneda y marcos de gobernanza jurídica. Desde un punto de vista económico, hay argumentos ampliamente reconocidos para tratar la deuda interna en las jurisdicciones locales por separado de la deuda externa soberana, esencialmente para evitar una agravación de la contracción económica a raíz de las alteraciones causadas por las crisis de la deuda externa. Sin embargo, con estar una proporción cada vez mayor de la deuda pública emitida localmente en manos de no residentes, surgen cuestiones como, por ejemplo, si diferenciar o no entre tenedores residentes y no residentes de deuda en moneda nacional. Si bien raramente se producen claros incumplimientos de la deuda interna en los países en desarrollo y las economías emergentes, dados los enormes costos sociales y políticos de esos incumplimientos, se trata de cuestiones que deberán abordarse de forma más sistemática en el contexto de los debates en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana.

## **B. El rápido crecimiento de la deuda privada**

42. Como se indica en la sección I, la proporción de la deuda privada no garantizada con respecto al total de la deuda externa a largo plazo de las economías en desarrollo ha aumentado notablemente desde 2000. Se trata tanto de deuda de las empresas como de los hogares. Si bien los mecanismos específicos a través de la cuales aumentos sustanciales en el endeudamiento de las empresas y los hogares pueden afectar a la situación de la deuda externa de los gobiernos difieren, es muy probable que un marcado aumento general del endeudamiento privado acabe socavando las finanzas del sector público, en particular en ausencia de marcos jurídicos nacionales o internacionales para abordar sistemáticamente el pasivo contingente del sector público.

### **1. Aumento del endeudamiento de las empresas no financieras en las economías de mercado emergentes**

43. Un particular motivo de preocupación en la actualidad es el rápido crecimiento de la deuda de las empresas no financieras en las principales economías emergentes. Según el FMI<sup>10</sup>, esta pasó de 4 billones de dólares en 2004 a más de 18 billones de dólares en 2014 en las principales economías de los mercados emergentes. El Banco de Pagos Internacionales da la cifra de 25 billones de dólares a finales de 2015, frente a 9 billones de dólares a finales de 2008<sup>11</sup>. La dependencia cada vez mayor que las empresas no financieras en las economías en desarrollo tienen de la deuda para financiar la inversión es también evidente en el notable aumento de sus

---

<sup>10</sup> Fondo Monetario Internacional, *Global Financial Stability Report: Vulnerabilities, Legacies and Policy Challenges: Risks Rotating to Emerging Markets* (Washington D.C., octubre de 2015).

<sup>11</sup> Banco de Pagos Internacionales, estadísticas sobre el crédito al sector no financiero, actualizadas el 6 de junio de 2016.

coeficientes de endeudamiento desde 2010, cuando los coeficientes se habían reducido drásticamente, inmediatamente después de la crisis financiera mundial<sup>12</sup>.

44. Al igual que sucede con la expansión de la deuda pública interna, el motor fundamental del incremento de la deuda de las empresas en las economías en desarrollo ha sido el exceso de liquidez en los mercados financieros internacionales, unido a la continua desregulación de los sistemas financieros de los países en desarrollo.

45. En concreto, la expansión de los balances externos de las empresas y el aumento de los coeficientes de deuda parecen haber estado estrechamente vinculados a la amplia utilización de programas de expansión cuantitativa en las economías avanzadas desde 2008. Se estima que los créditos en dólares de los Estados Unidos concedidos mediante préstamos bancarios y bonos ascendieron a 9 billones de dólares en 2014<sup>13</sup>, de los que aproximadamente 7 billones de dólares se cree que han alimentado la ampliación de los créditos en dólares de los Estados Unidos en las economías de mercados emergentes<sup>14</sup>. El efectivo que generó la expansión cuantitativa, tanto directamente como a través del apalancamiento, llegó a los balances de las empresas en las economías de los mercados emergentes por varios canales. Al provocar un descenso de los rendimientos de los pagarés del Tesoro y, más en general, de los activos financieros seguros, los bancos centrales en las economías desarrolladas hicieron que los gestores de activos y sus clientes se pusieran a buscar mayores rendimientos e inversiones de mayor riesgo, como los bonos empresariales en los mercados emergentes. Además, los bancos centrales también compraron pagarés del Tesoro y bonos de titulización de activos de bancos comerciales, quienes concedieron préstamos a instituciones financieras, como fondos de inversión libre, con estrategias de inversión de alto riesgo encaminadas a apalancar ese efectivo, por ejemplo mediante el *carry trade*. Por último, el efectivo procedente de la expansión cuantitativa también llegó a las economías emergentes por conducto de la IED, en particular en forma de préstamos internos de las empresas, que constituyeron aproximadamente del 40% de la IED en países como el Brasil y China en 2014<sup>15</sup>.

46. Si bien en la mayoría de los casos las empresas contrajeron su deuda principalmente en los mercados financieros internacionales y en moneda extranjera, China constituye una excepción. La deuda de sus empresas aumentó aproximadamente 30 puntos porcentuales del PIB desde 2009 y alcanzó el 170% del PIB en 2015. Sin embargo, el grueso de la deuda corresponde a empresas estatales y está en manos de bancos nacionales o en bonos denominados en moneda nacional.

---

<sup>12</sup> Véase también UNCTAD, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2016*, el capítulo V (publicación de las Naciones Unidas, de próxima aparición).

<sup>13</sup> Robert N. McCauley, Patrick McGuire y Vladyslav Sushko, “Global dollar credit: links to US monetary policy and leverage”, documento de trabajo del BPI, núm. 483 (Basilea, Suiza, Banco de Pagos Internacionales, enero de 2015).

<sup>14</sup> Jonathan Wheatley y James Kyngé, “Emerging markets: Deeper into the red”, *Financial Times*, 16 de noviembre de 2015.

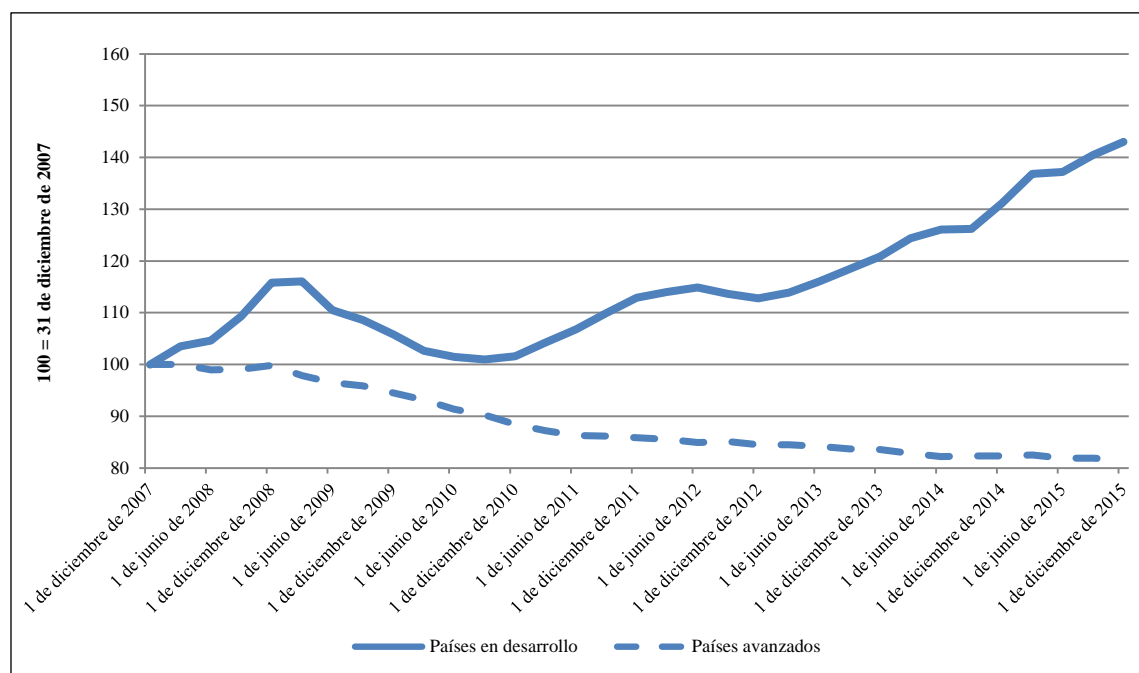
<sup>15</sup> Michael Chui, Emese Kuruc y Philip Turner, “A new dimension to currency mismatches in the emerging markets: non-financial companies”, documento de trabajo del BPI, núm. 550 (Basilea, Suiza, Banco de Pagos Internacionales, marzo de 2016).



47. Con el fin en 2014 de los grandes programas de compra de activos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, numerosas empresas de mercados emergentes se han encontrado con un considerable exceso de capacidad y un aumento de los costos del servicio de la deuda. Con la excepción de China, país para el que la carga de la deuda externa sigue siendo insignificante, el principal peligro para la sostenibilidad de la deuda pública externa de las economías afectadas es el creciente número de quiebras de empresas y la transferencia de deuda empresarial insostenible a las cuentas públicas.

48. En el gráfico II se muestran los coeficientes del servicio de la deuda de las empresas no financieras en las grandes economías en desarrollo entre finales de 2007 y finales de 2015. Los coeficientes del servicio de la deuda reflejan la proporción de ingresos sectoriales utilizados para el servicio de la deuda y se consideran, por lo general, un indicador fiable de crisis bancarias por venir.

### **Coeficientes promedio del servicio de la deuda de las empresas no financieras desde el final de la crisis financiera**



*Fuente:* Estadísticas sobre los coeficientes del servicio de la deuda del Banco de Pagos Internacionales y cálculos de la secretaría de la UNCTAD.

*Nota:* El grupo de países avanzados incluye a Alemania, los Estados Unidos de América, el Japón y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte. Los países en desarrollo son el Brasil, China, la Federación de Rusia, la India, Indonesia, Malasia, México, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

## **2. Aumento de la frecuencia de las crisis de microdeudas**

49. Otro fenómeno que hasta ahora ha recibido escasa atención es la creciente incidencia de las crisis de microdeudas en muchas economías en desarrollo. El

microcrédito es la concesión de un pequeño préstamo, un micropréstamo, a personas que viven en la pobreza, a fin de permitirles crear proyectos de generación de ingresos, con el fin de escapar de la pobreza<sup>16</sup>. A mediados de la década de 2000, los microcréditos pasaron a considerarse la intervención más importante de lucha contra la pobreza y desarrollo económico local en las economías en desarrollo.

50. Más recientemente, un número creciente de crisis de microcréditos en los países en desarrollo ha socavado la confianza en el modelo del microcrédito. Las crisis de microdeudas se manifiestan mediante una disminución generalizada de la cuantía de los reembolsos de los micropréstamos como porcentaje de los ingresos disponibles y un aumento sustancial de los incumplimientos en el pago de los micropréstamos, y son indicios de sobreendeudamiento en el sector micro de la economía.

51. Algunos ejemplos de países en desarrollo y emergentes que han experimentado una grave crisis de sobreendeudamiento en su sector de microfinanciación son Bangladesh (2008 y 2009), Bolivia (Estado Plurinacional de) (1999), Bosnia y Herzegovina (2008 y 2009), India (Andhra Pradesh, 2006), Marruecos (2009), Nicaragua (2007), el Pakistán (2009) y Sudáfrica (2014). Otros países en desarrollo, como Azerbaiyán, Camboya, Colombia, Filipinas, Ghana, Kirguistán, México, Mongolia, el Perú, la República Dominicana, el Senegal y Uganda están experimentando dificultades crecientes de sobreendeudamiento e incumplimientos en sus sectores de microfinanciación.

52. La causa principal de esas crisis de microdeudas es un desfase sistemático entre la rápida expansión de la oferta de crédito a los sectores de la microfinanciación, en particular mediante programas de lucha contra la pobreza basados en la oferta, y el crecimiento mucho más débil de la demanda efectiva de los productos de esos sectores, o el poder adquisitivo de sus posibles consumidores. La principal justificación del microcrédito es el supuesto de que la demanda para absorber la oferta adicional de los productos y servicios generados por el microcrédito será automática.

53. Que este no haya sido el caso, en general, se explica en gran medida por el hecho de que los sectores de la microfinanciación en las economías en desarrollo se han caracterizado por la enorme competencia entre empresas en su mayoría informales, que mantiene los salarios y los rendimientos en microsectores con baja productividad en niveles de subsistencia para la gran mayoría y, en última instancia, provoca el aumento de los casos de incumplimiento. Esa enorme competencia entre las microempresas se ha visto reforzada por la falta de medidas coordinadas para formalizar esos sectores mediante estructuras explícitas de gobernanza y reglamentación. Como consecuencia de ello, el microcrédito ha financiado cada vez más el gasto en consumo básico, en lugar de la inversión productiva a escala micro. Si bien no existe una definición convenida en cuanto a lo que constituye un sobreendeudamiento en esos sectores, es evidente que, una vez más, la deuda de los hogares ha aumentado considerablemente a raíz de la crisis financiera mundial, en

---

<sup>16</sup> En sentido estricto, el concepto de microcrédito se ha redefinido como uno de los aspectos de un conjunto más amplio de intervenciones conocido como microfinanciación, que barca el microahorro, los microseguros y el microarrendamiento. Sin embargo, ambos términos se utilizan a menudo indistintamente.

aproximadamente 7,7 billones de dólares, de los que la mayor parte (6,2 billones de dólares) corresponde a las economías en desarrollo<sup>17</sup>.

54. Además, la incidencia de los desastres naturales y de otro tipo ha desempeñado un papel no desdeñable en los casos más graves de sobreendeudamiento provocado por el sector de la microfinanciación. Después de terremotos, tsunamis y conflictos, a menudo se han concedido microcréditos de manera generalizada para tratar de reconstruir comunidades destruidas y el sector empresarial a pequeña escala. Por ejemplo, los niveles de sobreendeudamiento debido al fácil acceso al microcrédito aumentaron muy rápidamente con posterioridad al tsunami de Asia en 2004 y el terremoto en Haití en 2010.

55. La fragilidad financiera de los sectores de la microfinanciación en los países en desarrollo podría afectar a la sostenibilidad de la deuda de manera más general en las economías en desarrollo por varias razones. En la mayoría de los casos, la prevención de las crisis de microdeudas añade una carga considerable a unos presupuestos fiscales nacionales que ya están sobrecargados para rescatar a los agentes financieros básicos en esos sectores de la microfinanciación. Además, el crecimiento explosivo en el sector mundial del microcrédito desde aproximadamente el año 2000 se ha apoyado en gran medida en el endeudamiento externo. Tras un período inicial en que se basó en los fondos de los donantes y las subvenciones públicas, el primer fondo de microcrédito comercial a disposición de los inversores se puso en marcha en 1998 y desde entonces, ha habido una rápida expansión de las oportunidades de financiación externa para las instituciones de microcrédito. La financiación externa está tan sujeta a la inestabilidad y la volatilidad financieras mundiales como cualquier otro tipo de financiación.

## VII. Conclusiones y recomendaciones sobre políticas

56. En un contexto en que el entorno económico es muy probable que siga siendo inestable, a las economías en desarrollo les resulta cada vez más difícil recurrir al apalancamiento que supone la financiación mediante deuda del desarrollo sostenible. Al mismo tiempo, la comunidad internacional ha aprobado la agenda de desarrollo más ambiciosa hasta el momento, la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. En este contexto, es más esencial que nunca proteger de manera activa la capacidad de las economías en desarrollo de seguir recurriendo al apalancamiento que supone la financiación mediante deuda del desarrollo sostenible.

57. El mayor acceso al capital privado por parte de los países en desarrollo refleja los logros en materia de desarrollo en el último cuarto de siglo, pero la rápida integración en el sistema financiero mundial no ha estado exenta de costos. Además de una mayor exposición a los riesgos de mercado y un elevado riesgo sistémico de contagio, la rápida integración en los mercados financieros internacionales ha provocado también cambios estructurales en la composición de las obligaciones de deuda de los países en desarrollo. Esos cambios, hacia la financiación de los sectores públicos mediante bonos en mercados locales y moneda nacional, una

---

<sup>17</sup> Instituto de Finanzas Internacionales, “Capital Markets Monitor: Key Issues, November/December 2015” (Washington D.C., Instituto de Finanzas Internacionales, 5 de noviembre de 2015).

participación sustancial de los no residentes en los mercados de bonos en moneda nacional y el rápido aumento de endeudamiento de las empresas privadas y los hogares, tienden a aumentar, en lugar de mitigar, la exposición general al riesgo, lo que tiene efectos tanto directos como indirectos en la sostenibilidad de la deuda externa soberana.

58. Uno de los aspectos de esos efectos a los que hasta ahora no se ha prestado mucha atención es el de las crisis de microdeudas en los países en desarrollo. Es necesario reexaminar con urgencia la función de los microcréditos como política de reducción de la pobreza, entre otras cosas porque el reciente auge de nuevas tecnologías y sistemas de pago digitales permiten inundar a los pobres sin acceso a servicios bancarios en los países en desarrollo con más microcréditos de los disponibles en la actualidad.

59. A fin de evaluar adecuadamente las oportunidades y los peligros asociados a estos nuevos retos, será de suma importancia mejorar la disponibilidad y la calidad de los datos y la cobertura de los países en una serie de esferas, en particular la deuda pública interna y la deuda tanto interna como externa de las empresas privadas y los hogares, así como con relación a elementos jurídicos y regulatorios, como la titularidad, la moneda en que está denominada la deuda y las jurisdicciones a las que está sometida. En este contexto, el fortalecimiento en particular de las capacidades de ejecución para la gestión de la deuda pública en los países en desarrollo, entre otras cosas, el mantenimiento de bases de datos de deuda, la validación de los datos de la deuda, las operaciones de la deuda, la presentación de informes sobre la deuda interna y externa, las estadísticas de la deuda y los análisis básicos de la deuda, resultará esencial para que los países en desarrollo puedan adoptar estrategias apropiadas de gestión y cobertura de riesgos<sup>18</sup>.

60. La mayor disponibilidad, calidad y transparencia de los datos en este sentido también debería contribuir a facilitar la reestructuración de la deuda soberana, cuando sea necesario. Como se destaca en el presente informe, estructuras de propiedad de la deuda de los países en desarrollo cada vez más complejas hacen que ya no tenga mucho sentido jurídico que las obligaciones de deuda soberana interna y externa sean tratadas enteramente por separado. Además, el aumento de las obligaciones públicas contingentes, derivadas de las garantías públicas implícitas de la deuda privada, en particular de la función de las autoridades públicas como prestamistas de última instancia en tiempos de crisis, también debe tenerse en cuenta de manera más sistemática. Si bien cabe acoger con beneplácito los recientemente renovados llamamientos de algunas organizaciones internacionales para que se incluyan con carácter retroactivo cláusulas de acción colectiva en todos o la mayoría de los bonos de deuda soberana, la comunidad internacional debería examinar de manera sistemática e integral esas y otras propuestas encaminadas a facilitar y racionalizar los procesos de reestructuración de la deuda soberana. De conformidad con la resolución 70/190 de la Asamblea General, la comunidad internacional debería promover nuevas oportunidades para examinar estas cuestiones durante el acto especial del Segunda Comisión sobre las enseñanzas extraídas de las medidas legislativas adoptadas por ciertos países y otras medidas

---

<sup>18</sup> Para más detalles, véase [A/70/278](#), sección VI sobre la capacidad de gestión de la deuda.

adecuadas para reducir la vulnerabilidad de los soberanos a los acreedores inflexibles.

61. Por último, cabe señalar que la AOD sigue siendo una fuente fundamental de financiación para el desarrollo, en particular para las economías menos adelantadas. Si bien las economías de algunos países donantes se enfrentan a demandas excepcionales de sus recursos fiscales, en particular en el contexto de las crisis de los migrantes y los refugiados, es necesaria una definición clara de la adicionalidad de los compromisos en materia de AOD para fines de desarrollo general frente a objetivos más específicos, como abordar la crisis de los refugiados y el cambio climático. También en este caso el hecho de que siga sin haber definiciones convenidas internacionalmente hace difícil el registro de datos y análisis de políticas.

## Anexo

## Deuda externa de los países en desarrollo

(En miles de millones de dólares de los Estados Unidos)

	<i>Todos los países en desarrollo<sup>a</sup> y países con economías en transición</i>					<i>África Subsahariana</i>				
	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>b</sup></i>	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>b</sup></i>
Volumen total de la deuda <sup>c</sup>	4 064,2	5 989,7	6 796,0	7 226,3	6 813,1	277,3	355,7	379,3	407,1	412,8
Deuda a largo plazo	2 943,3	4 110,3	4 536,5	4 857,5	4 852,1	220,9	282,4	302,4	325,2	331,1
Pública y con garantía pública	1 660,5	2 078,8	2 299,0	2 436,0	2 472,4	178,3	201,9	224,4	246,2	261,8
Privada no garantizada	1 282,8	2 031,5	2 237,5	2 421,5	2 379,7	42,6	80,5	78,0	79,0	69,3
Deuda a corto plazo	1 018,4	1 742,9	2 140,5	2 263,9	1 853,6	42,7	51,6	54,9	61,4	58,2
Atrasos	81,3	68,7	63,5	67,1	66,2	34,6	28,4	29,9	27,5	28,3
Servicio de la deuda	515,8	653,6	695,3	801,2	781,9	19,7	24,3	29,3	34,2	31,9
Reservas internacionales	3 787,6	6 401,8	6 903,9	6 839,0	6 284,4	122,3	198,9	202,0	187,3	169,5
<b>Indicadores de deuda (porcentaje)<sup>d</sup></b>										
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>e</sup>	11,2	8,9	9,2	10,5	11,5	6,3	4,9	5,9	7,5	8,8
Deuda total/exportaciones	88,3	81,8	89,8	94,8	100,1	87,6	71,5	75,5	88,4	112,5
Servicio de la deuda/PIB	3,2	2,6	2,6	2,9	2,9	2,0	1,5	1,8	2,0	2,1
Deuda total/PIB	25,5	23,5	25,1	25,9	25,5	28,0	22,6	22,8	23,6	26,7
Reservas/deuda a corto plazo	369,1	364,7	320,4	300,2	337,2	286,5	385,4	368,0	305,1	291,1
Reservas/M2 <sup>f</sup>	26,7	26,3	25,4	23,5	21,0	35,6	37,9	38,8	34,5	34,6
	<i>Región del Oriente Medio y Norte de África</i>					<i>América Latina y el Caribe</i>				
	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>e</sup></i>	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>e</sup></i>
Volumen total de la deuda <sup>c</sup>	162,9	172,5	188,9	187,9	194,7	1 073,2	1 455,9	1 609,1	1 761,8	1 766,7
Deuda a largo plazo	127,5	130,4	146,5	141,3	147,2	896,1	1 222,2	1 360,5	1 494,5	1 513,2
Pública y con garantía pública	120,6	121,3	136,6	131,8	140,3	506,9	603,4	664,5	751,3	790,0
Privada no garantizada	6,9	9,1	9,9	9,5	6,9	389,2	618,8	696,1	743,1	723,2
Deuda a corto plazo	30,1	33,5	33,0	36,4	37,4	153,6	208,3	223,4	244,2	231,1
Atrasos	4,9	1,4	2,1	2,5	1,5	21,6	21,3	21,7	16,6	17,0
Servicio de la deuda	19,3	16,3	16,9	18,6	19,2	170,7	211,6	218,1	206,8	225,6
Reservas internacionales	262,6	389,5	400,3	389,8	346,9	472,2	803,8	802,6	830,7	793,3
<b>Indicadores de deuda (porcentaje)<sup>d</sup></b>										
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>e</sup>	7,5	4,7	5,2	6,5	7,4	20,0	16,5	17,0	16,4	20,6

	<i>Región del Oriente Medio y Norte de África</i>					<i>América Latina y el Caribe</i>				
	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>e</sup></i>	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>e</sup></i>
Deuda total/exportaciones	63,1	50,0	57,7	66,0	74,9	125,7	113,4	125,3	139,9	161,5
Servicio de la deuda/PIB	2,2	1,2	1,3	1,5	1,6	4,4	3,6	3,6	3,4	4,3
Deuda total/PIB	18,9	12,7	14,4	15,0	16,4	27,4	24,6	26,6	29,1	33,6
Reservas/deuda a corto plazo	871,6	1 163,2	1 212,2	1 072,1	928,2	307,3	385,8	359,1	340,0	343,1
Reservas/M2 <sup>f</sup>	45,7	42,9	49,5	44,0	38,9	32,0	33,6	32,5	33,3	36,2

	<i>Asia Oriental y el Pacífico</i>					<i>Asia Meridional</i>				
	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>b</sup></i>	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>b</sup></i>
Volumen total de la deuda <sup>c</sup>	1 188,3	1 906,0	2 291,2	2 633,7	2 277,7	343,0	527,5	570,0	610,8	641,4
Deuda a largo plazo	613,4	833,0	878,7	1 079,3	1 091,5	282,3	403,2	445,3	493,4	509,3
Pública y con garantía pública	346,1	428,3	442,8	496,9	498,1	173,3	232,4	237,7	272,0	276,2
Privada no garantizada	267,3	404,7	435,8	582,4	593,4	109,0	170,9	207,6	221,4	233,2
Deuda a corto plazo	565,3	1 063,3	1 403,0	1 545,5	1 175,3	50,9	105,9	109,1	103,2	118,2
Atrasos	9,7	6,1	5,5	4,7	4,8	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3
Servicio de la deuda	105,7	145,5	117,4	142,0	153,5	39,3	39,4	50,9	103,1	110,5
Reservas internacionales	2 191,6	3 875,1	4 355,6	4 363,9	3 890,8	227,7	305,9	313,6	353,3	411,8

**Indicadores de deuda (porcentaje)<sup>d</sup>**

Servicio de la deuda/exportaciones <sup>e</sup>	5,2	4,4	3,3	3,8	4,3	12,2	7,4	9,1	17,6	21,8
Deuda total/exportaciones	58,2	57,1	64,4	70,6	63,6	106,3	99,0	101,3	104,4	126,3
Servicio de la deuda/PIB	1,7	1,4	1,0	1,1	1,2	2,5	1,7	2,2	4,0	4,1
Deuda total/PIB	19,1	18,0	19,6	20,9	17,3	22,1	23,1	24,3	23,8	24,1
Reservas/deuda a corto plazo	387,7	364,4	310,4	282,4	331,0	447,8	288,9	287,4	342,5	348,3
Reservas/M2 <sup>f</sup>	22,5	22,7	22,0	20,0	16,8	21,2	18,5	18,5	19,1	20,9

	<i>Europa y Asia Central</i>					<i>Países menos adelantados</i>				
	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>b</sup></i>	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>b</sup></i>
Volumen total de la deuda <sup>c</sup>	1 019,6	1 572,2	1 757,4	1 625,1	1 519,8	169,0	189,4	211,7	224,6	241,8
Deuda a largo plazo	803,1	1 239,0	1 403,2	1 323,8	1 259,8	141,3	159,3	178,0	192,2	206,4
Pública y con garantía pública	335,3	491,4	593,1	537,8	506,0	136,5	151,4	169,7	181,9	192,7
Privada no garantizada	467,8	747,6	810,1	786,0	753,8	4,7	7,9	8,2	10,3	13,7
Deuda a corto plazo	175,8	280,3	317,0	273,3	233,3	18,3	16,5	19,8	19,5	25,3
Atrasos	10,3	11,4	4,3	15,5	14,3	33,5	30,0	30,3	28,9	29,9
Servicio de la deuda	161,1	216,5	262,7	296,4	241,2	8,3	10,9	11,7	14,6	14,5



	<i>Europa y Asia Central</i>					<i>Países menos adelantados</i>				
	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>b</sup></i>	<i>2000-2015</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015<sup>b</sup></i>
Reservas internacionales	511,1	828,6	829,7	714,1	672,1	63,4	107,9	116,7	115,8	110,7
<b>Indicadores de deuda (porcentaje)<sup>d</sup></b>										
Servicio de la deuda/exportaciones <sup>e</sup>	20,0	16,4	19,8	22,9	24,3	5,7	4,5	4,6	6,2	7,3
Deuda total/exportaciones	126,1	119,1	132,2	125,2	153,1	114,2	77,5	82,6	93,5	120,2
Servicio de la deuda/PIB	6,9	5,7	6,6	8,1	8,4	1,6	1,4	1,4	1,6	1,6
Deuda total/PIB	43,4	41,7	44,4	44,2	52,6	33,1	24,4	25,1	24,9	27,3
Reservas/deuda a corto plazo	274,3	279,7	247,1	245,9	273,8	345,8	653,9	589,6	593,1	436,8
Reservas/M2 <sup>f</sup>	53,7	46,6	43,8	49,9	54,0	40,0	41,1	39,3	34,9	32,8

*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo basados en las estadísticas sobre deuda internacional del Banco Mundial, 2016 (base de datos en línea).

<sup>a</sup> Países en desarrollo, según la definición de la publicación *International Debt Statistics*.

<sup>b</sup> Estimación para 2015.

<sup>c</sup> El volumen total de la deuda incluye la deuda a largo plazo, la deuda a corto plazo y el uso de créditos del Fondo Monetario Internacional.

<sup>d</sup> Los datos utilizados para el cálculo de los coeficientes se han ajustado conforme a la disponibilidad de datos de los países.

<sup>e</sup> Las exportaciones comprenden las exportaciones de bienes y servicios y el ingreso primario.

<sup>f</sup> M2, en términos generales, se refiere al dinero y cuasidinero.