

# Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe



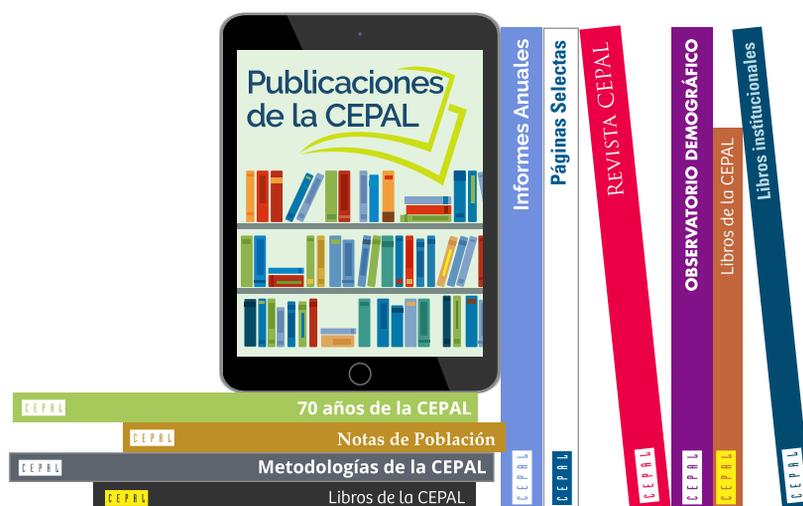
NACIONES UNIDAS

CEPAL



Trabajando por  
un futuro productivo,  
inclusivo y sostenible

# Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.

[Deseo registrarme](#)



NACIONES UNIDAS

CEPAL



[www.cepal.org/es/publications](http://www.cepal.org/es/publications)



[www.instagram.com/publicacionesdelacepal](https://www.instagram.com/publicacionesdelacepal)



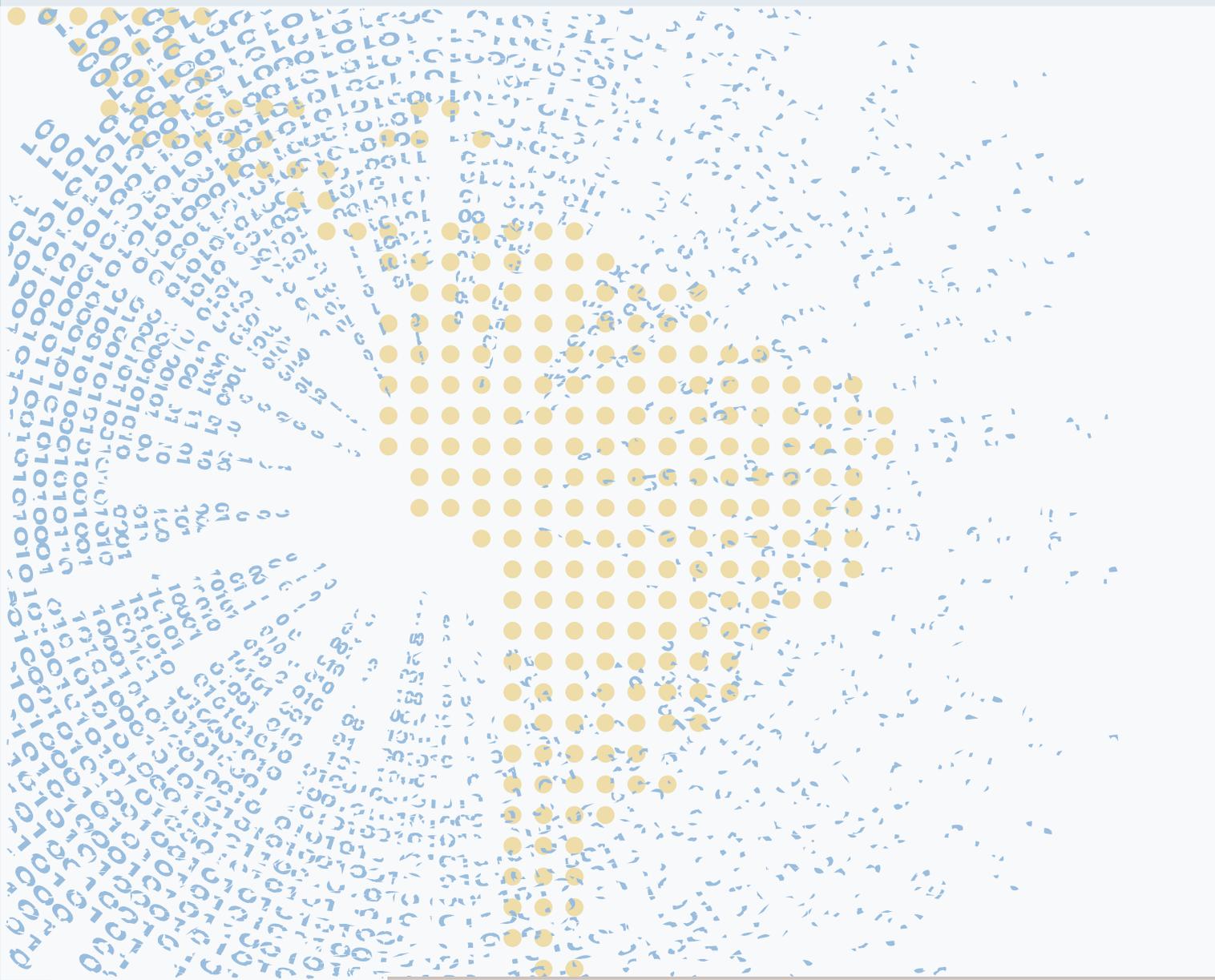
[www.facebook.com/publicacionesdelacepal](https://www.facebook.com/publicacionesdelacepal)



[www.issuu.com/publicacionescep/stacks](http://www.issuu.com/publicacionescep/stacks)



[www.cepal.org/es/publicaciones/apps](http://www.cepal.org/es/publicaciones/apps)



# Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe



NACIONES UNIDAS

CEPAL



años

Trabajando por  
un futuro productivo,  
inclusivo y sostenible

En la reunión que el Comité Ejecutivo llevó a cabo el 22 de diciembre de 2022 se emitió una decisión del Secretario General (Decisión 2022/45) en que se solicitó a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) que, con el apoyo del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES) y de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), elaborara un informe sobre la situación de la deuda en América Latina y el Caribe y sobre las consecuencias que esta tenía en el espacio fiscal y el acceso de los países a los mercados financieros. El presente informe se elaboró bajo la supervisión de José Manuel Salazar-Xirinachs, Secretario Ejecutivo de la CEPAL, y fue coordinado por Daniel Titelman, Director de la División de Desarrollo Económico de dicha Comisión. En él se incorporaron aportes de Michael Hanni, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez Caldentey, Ramón Pineda Salazar y Cecilia Vera, de la CEPAL, de Danyira Pérez, Oliver Schwank, Shari Spiegel y Sebastián Vergara, del DAES, y de Penelope Hawkins, Richard Kozul-Wright y Daniel Munevar, de la UNCTAD. Vianka Aliaga, Claudio Aravena, Pablo Carvallo, Sandra Galaz, Ivonne González y Patricia Weng, de la CEPAL, prestaron apoyo en la investigación.

---

Publicación de las Naciones Unidas  
LC/TS.2023/20  
Distribución: L  
Copyright © Naciones Unidas, 2023  
Todos los derechos reservados  
Impreso en Naciones Unidas, Santiago  
S.23-00144

Esta publicación debe citarse como: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20), Santiago, 2023.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Documentos y Publicaciones, publicaciones.cepal@un.org. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

# Índice

Prólogo .....	5
Resumen ejecutivo .....	7
<b>I. El tormentoso contexto macrofinanciero ha puesto en primer plano la preocupación por la sostenibilidad de la deuda.....</b>	<b>11</b>
<b>II. La deuda pública en América Latina y el Caribe.....</b>	<b>17</b>
A. Los niveles de endeudamiento público tendían al alza antes del choque que produjo la crisis del COVID-19 .....	17
B. La composición de la deuda pública sugiere posibles vulnerabilidades frente a los choques macrofinancieros .....	19
C. La dinámica de la deuda puede volverse más difícil de gestionar debido al deterioro de las condiciones macrofinancieras .....	25
<b>III. Dificultades de desarrollo relacionadas con la deuda .....</b>	<b>29</b>
A. En los países se enfrentan disyuntivas cruciales en que se debe optar entre pagar el servicio de la deuda o avanzar hacia los objetivos de desarrollo .....	29
B. Las crisis de la deuda provocan dificultades perdurables en materia de desarrollo.....	37
<b>IV. Posibles soluciones duraderas a los procesos de resolución y reestructuración de la deuda soberana .....</b>	<b>49</b>
A. La resolución de la deuda exige transformar la arquitectura de la deuda soberana .....	49
B. Se debe crear un marco de reestructuración de la deuda soberana como parte integrante de la nueva arquitectura de esa deuda .....	53
C. En la propuesta de las Naciones Unidas para estimular la consecución de los ODS se subraya la necesidad de crear un mecanismo permanente que permita hacer frente al sobreendeudamiento soberano .....	54
<b>Bibliografía .....</b>	<b>57</b>
<b>Cuadros</b>	
Cuadro 1 Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2021, 2022 y previsión para 2023.....	11
Cuadro 2 América Latina (15 países): evolución de la inversión durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta.....	41
Cuadro 3 América Latina (15 países): evolución del PIB real durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta .....	44
Cuadro 4 América Latina (15 países): evolución del consumo agregado durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta.....	45
<b>Gráficos</b>	
Gráfico 1 Flujos netos de capital de cartera hacia los mercados emergentes, diciembre de 2020-diciembre de 2022.....	12
Gráfico 2 Estados Unidos, Alemania y economías emergentes y en desarrollo seleccionadas: rentabilidad de los bonos soberanos, enero de 2020-enero de 2023 .....	13

Gráfico 3	América Latina y el Caribe: deuda bruta del gobierno general, 2000-2021 .....	17
Gráfico 4	América Latina y el Caribe (30 países): deuda bruta del gobierno general, 2012 y 2021 .....	19
Gráfico 5	América Latina y el Caribe (14 países): relación entre la deuda bruta del gobierno general en moneda extranjera y la deuda bruta total del gobierno general, 2021 .....	20
Gráfico 6	América Latina y el Caribe (14 países): relación entre la deuda bruta del gobierno general en manos de no residentes y la deuda bruta total del gobierno general, 2012-2021 .....	21
Gráfico 7	América Latina (15 países): deuda externa pública y con garantía pública, por tipo de acreedor, 2000-2021 .....	22
Gráfico 8	El Caribe (7 países): deuda externa pública y con garantía pública, por tipo de acreedor, 2000-2021 .....	23
Gráfico 9	América Latina y el Caribe: vencimiento promedio de la deuda soberana, y deuda del gobierno central con vencimiento igual o inferior a 12 meses, 2021 .....	24
Gráfico 10	América Latina: diferencial entre la tasa de interés efectiva y el crecimiento económico, 2000-2021 .....	25
Gráfico 11	América Latina (21 países): deuda externa pública y con garantía pública, 2021, y variación del tipo de cambio, 2021-2022 .....	26
Gráfico 12	América Latina y el Caribe (30 países): balance primario del gobierno general, 2020, 2021 y 2022 .....	27
Gráfico 13	América Latina y el Caribe (30 países): intereses pagados por el gobierno central, 2012 y 2021 .....	30
Gráfico 14	América Latina y el Caribe: relación entre los intereses pagados por el gobierno central y el gasto en educación, atención de salud, protección social e inversión pública, 2012 y 2021 .....	32
Gráfico 15	América Latina y el Caribe (21 países): relación entre los intereses pagados por el gobierno central y el gasto en educación, atención de salud, protección social y adquisición de activos fijos, 2021 .....	33
Gráfico 16	América Latina y el Caribe y países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): ingresos tributarios del gobierno general, 2012 y 2019 .....	34
Gráfico 17	América Latina (16 países): relación entre los intereses pagados por el gobierno central y los ingresos tributarios, excluidos los aportes a la seguridad social, 2000-2020 .....	35
Gráfico 18	América Latina (16 países): relación entre los intereses pagados por el gobierno central y los ingresos tributarios, excluidos los aportes a la seguridad social, 2012, 2019 y 2021 .....	36
Gráfico 19	El Caribe (12 países): relación entre los intereses pagados por el gobierno central y los ingresos tributarios, excluidos los aportes a la seguridad social, 2012, 2019 y 2021 .....	37
Gráfico 20	América Latina (18 países): tasa de crecimiento real de la inversión, 1952-2021 .....	38
Gráfico 21	América Latina (15 países): evolución de la formación de capital fijo durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta .....	38
Gráfico 22	América Latina (18 países): formación bruta de capital fijo como proporción del PIB, 1950-2021 .....	43
Gráfico 23	América Latina (18 países): tasa de crecimiento anual del PIB real y promedio por década, 1951-2023 .....	44
Gráfico 24	América Latina (18 países): crecimiento anual del consumo agregado y promedio por década, 1951-2022 .....	45
Gráfico 25	América Latina (4 países): evolución del consumo agregado durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta .....	46
Gráfico 26	América Latina y el Caribe: PIB real per cápita e incidencia de la pobreza, 1980-2019 .....	47
<b>Recuadros</b>		
Recuadro 1	El nivel elevado de endeudamiento público: una preocupación sistémica para los mercados emergentes y las economías en desarrollo .....	18
Recuadro 2	América Latina y el Caribe: ejemplos recientes de reestructuración de la deuda y su impacto en el servicio de esta .....	31
Recuadro 3	La diversidad de los acreedores externos de los países participantes en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda .....	52

# Prólogo

El debilitamiento de la actividad económica mundial, las alzas de las tasas de interés en las principales economías desarrolladas, la consecuente reducción de los flujos de capital destinados a los mercados emergentes y la mayor volatilidad de los tipos de cambio han repercutido en un aumento significativo de los costos financieros y han limitado el acceso de las economías emergentes y en desarrollo a los mercados financieros internacionales. Esto ha comprometido la sostenibilidad de las finanzas públicas y ha suscitado una creciente preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública en los mercados emergentes y en las economías en desarrollo, incluidas las de América Latina y el Caribe.

Ante esta situación, el Secretario General de las Naciones Unidas ha promovido diversas iniciativas para impulsar reformas de la arquitectura financiera internacional, como el plan de estímulo para los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) (*SDG Stimulus*) a fin de apoyar a los países en desarrollo a abrir espacios que favorezcan el cumplimiento de esos Objetivos.

En este documento, que es parte de esas iniciativas, se hace un análisis de las restricciones al crecimiento y al desarrollo que se originan en los altos niveles de endeudamiento público y sus implicaciones en el espacio fiscal de los países de América Latina y el Caribe. El aumento del servicio de la deuda, especialmente del pago de intereses, obliga a los países a movilizar cada vez más recursos públicos para garantizar la sostenibilidad de la deuda. Esto conlleva sacrificios de la inversión pública y de los gastos sociales, lo que genera un círculo vicioso, ya que son necesarios para promover un crecimiento inclusivo y sostenible, que permita, además de estabilizar la trayectoria de la deuda, avanzar hacia el cumplimiento de los ODS y promover la transformación productiva que las economías de la región necesitan.

Cuando el servicio de la deuda aumenta a niveles insostenibles, se presentan crisis de deuda. Como se ha visto reiteradamente a lo largo de la historia económica, una crisis de deuda, las situaciones de sobreendeudamiento o el servicio elevado de la deuda tienen consecuencias profundas en el desarrollo y efectos perdurables en el crecimiento y la inversión, la pobreza y la desigualdad.

Los niveles elevados de endeudamiento público en las regiones en desarrollo, incluida América Latina y el Caribe, y las difíciles condiciones macrofinancieras a nivel mundial imprimen un carácter de urgencia a la necesidad de movilizar financiamiento y transformar la arquitectura internacional de la deuda soberana para ofrecer a los países opciones que estén en consonancia con el desarrollo inclusivo y sostenible.

En línea con las propuestas de las Naciones Unidas, en este documento se llama a forjar un nuevo consenso para el tratamiento de la deuda soberana —que incluya nuevos mecanismos de resolución de la deuda con una amplia participación y que impulse el registro de datos sobre la deuda para alcanzar una mayor transparencia—, así como a la creación de una autoridad mundial en materia de deuda soberana para respaldar una reestructuración eficaz, eficiente y equitativa de la deuda para todos los países.

**José Manuel Salazar-Xirinachs**

Secretario Ejecutivo  
Comisión Económica para  
América Latina y el Caribe (CEPAL)



# Resumen ejecutivo

**El carácter desfavorable que el contexto macrofinanciero mundial tiene hoy en día ha suscitado preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública en los mercados emergentes y las economías en desarrollo, entre ellos los de América Latina y el Caribe.** El debilitamiento de la actividad económica mundial, la reducción de los volúmenes de comercio internacional, la inflación elevada y la volatilidad de los mercados financieros y de productos básicos están socavando cada vez más las perspectivas económicas de las regiones en desarrollo, y eso hace que cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) sea cada vez más difícil. Las políticas monetarias restrictivas de los principales bancos centrales de las economías desarrolladas, la reducción de los flujos de capital que se dirigen a los mercados emergentes y la volatilidad de los tipos de cambio están elevando los costos financieros y amenazan con limitar el acceso de algunos países a los mercados financieros internacionales.

**En América Latina y el Caribe, la adversidad de las condiciones externas hace temer que empeore el crecimiento económico, que fue escaso en el último decenio.** La CEPAL prevé que, entre 2014 y 2023, el crecimiento será del 0,8% en promedio, tasa inferior a la que se registró en la “década perdida” de 1980, cuando ocurrió la crisis de la deuda y la actividad económica se expandió un 2,0% anual en promedio. El espacio de políticas para llevar a cabo intervenciones monetarias y fiscales de apoyo a la demanda agregada es excepcionalmente reducido. Gestionar la deuda pública es cada vez más complicado, ya que el aumento de las tasas de interés y del riesgo soberano incrementan el costo de emitir deuda nueva y de refinanciar la que vence.

**Los niveles de endeudamiento público estaban subiendo en América Latina y el Caribe antes del aumento excepcionalmente grande causado por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19).** Al igual que ocurrió en otras regiones emergentes y en desarrollo, los países de América Latina y el Caribe se vieron muy afectados por el deterioro de los indicadores macroeconómicos fundamentales del mundo en los años previos a la crisis. Los ingresos públicos se estancaron y no eran suficientes para sostener el gasto público, lo que provocó déficits fiscales persistentes y elevados, así como un aumento concomitante del volumen de la deuda. La pandemia de COVID-19 agravó esa tendencia, ya que en los países se pusieron en marcha paquetes de ayuda sin precedentes que en muchos casos se financiaron mediante emisión de deuda y financiamiento de emergencia otorgado por las instituciones financieras internacionales.

**Las vulnerabilidades asociadas a la deuda pública elevada de la región se ven acentuadas por la composición de esa deuda.** En varios países de la región, la mayor parte de la deuda pública está emitida en moneda extranjera y los tenedores son no residentes. En América del Sur, esa situación ha coincidido con una transformación estructural de la base de acreedores en que los obligacionistas privados se han convertido en los acreedores más importantes. En los países del Caribe, en cambio, los principales tenedores de la deuda externa son los prestamistas multilaterales y bilaterales. A pesar de los perfiles relativamente favorables de amortización de la deuda soberana, la considerable necesidad de refinanciar la deuda a corto plazo expone a los países a la volatilidad del mercado, sobre todo cuando suben las tasas de interés.

**Se prevé que la dinámica de la deuda seguirá siendo desfavorable, lo que reducirá aún más el espacio fiscal.** La debilidad del crecimiento, el aumento de las tasas de interés y el riesgo de que la moneda se deprecie intensificarán la tendencia al alza de los niveles de endeudamiento. El diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento, que es el motor principal de la dinámica automática de la deuda, se deterioró en el transcurso del decenio anterior, porque el crecimiento económico se desaceleró progresivamente y las tasas de interés efectivas se mantuvieron elevadas. El traslado de la volatilidad del tipo de cambio a la dinámica de la deuda también puede intensificarse, pero existe una considerable incertidumbre en cuanto al sentido en que fluctuarán las monedas.

**La historia sugiere que, cuando coinciden condiciones macrofinancieras y de deuda semejantes, en los países surgen dificultades de desarrollo.** El aumento del servicio de la deuda, especialmente en forma de los intereses que se pagan, obliga a que en los países se movilicen cada vez más recursos públicos para garantizar la sostenibilidad de la deuda. Cuando los ingresos públicos están estancados, o cuando hay obstáculos considerables al aumento de la recaudación tributaria, en los países se deben enfrentar disyuntivas dolorosas que suponen sacrificar la inversión y el gasto social, incluidos los que se necesitan para avanzar hacia el cumplimiento de los ODS, a fin de satisfacer las necesidades relacionadas con el servicio de la deuda y situar a esta última en una trayectoria sostenible. Cuando ya no es viable tomar decisiones de ese tipo, y satisfacer el servicio de la deuda resulta insostenible, lo más probable es que se presente una crisis de la deuda. Como se ha visto una y otra vez a lo largo de la historia económica, esas crisis tienen consecuencias profundas en el desarrollo y efectos perdurables en el crecimiento, la inversión, la pobreza y la desigualdad. Aunque no se llegue al punto de que surja una crisis de ese tipo, las situaciones de sobreendeudamiento y servicio elevado de la deuda pueden durar años y dejar graves secuelas económicas y sociales.

**En los países se enfrentan disyuntivas cruciales en que se debe optar entre pagar el servicio de la deuda o avanzar hacia los objetivos de desarrollo.** El aumento de la deuda ha llevado a que los intereses que se pagan aumenten de forma progresiva en la región en una magnitud que varía según el país. Las dificultades de desarrollo relacionadas con el servicio de la deuda son ostensibles en América Latina y el Caribe. En varios países se pagan intereses que superan el gasto social del gobierno central en salud, educación y protección social. La debilidad del crecimiento económico socava el aumento de la recaudación tributaria y eso reduce la cantidad de recursos disponibles para atender las necesidades de desarrollo y el servicio de la deuda. Como consecuencia, en algunos países de la región una parte cada vez mayor de los ingresos tributarios se destina a las obligaciones relacionadas con el pago de intereses. El aumento de los intereses que se pagan hace que los recursos internos disponibles para la inversión pública y el gasto social se reduzcan cada vez más.

**Las crisis de la deuda provocan tensiones perdurables en materia de desarrollo.** Luego de los episodios de dificultades para afrontar la deuda que ha habido en la región se han observado contracciones muy marcadas y prolongadas de la inversión, la actividad económica (PIB) y el consumo, además de un deterioro de los mercados laborales y un aumento de las tasas de pobreza. La crisis de la deuda de los años ochenta fue el más grave de esos episodios, y dejó secuelas económicas que persisten en la actualidad. Desde que ocurrió esa crisis, la inversión como proporción del producto ha sido sistemáticamente inferior a la que había antes de ella, y el crecimiento económico no ha retomado el mismo impulso. El aumento del desempleo y la pobreza causados por la crisis también fueron persistentes, y los niveles observados previos a la crisis volvieron a alcanzarse décadas después del inicio de la misma.

**Los niveles elevados de endeudamiento público que hay en las regiones en desarrollo y las condiciones macrofinancieras desfavorables que hay a escala mundial llevan a que sea más urgente transformar la arquitectura internacional de la deuda soberana para ofrecer soluciones que estén en consonancia con el desarrollo sostenible.** Las Naciones Unidas pueden desempeñar un papel central a la hora de forjar un nuevo consenso sobre la resolución de la deuda que suponga una amplia participación de todas las partes interesadas, acreedoras y deudoras, y un registro de datos sobre la deuda que sea de acceso público para eliminar la falta de transparencia. Asimismo, debería crearse una autoridad mundial en materia de deuda soberana para respaldar una reestructuración eficaz, eficiente y equitativa de la deuda, además de fomentar la solidez de los mercados de deuda soberana. Los países de ingreso medio deberían tener acceso a todas las iniciativas de alivio y reestructuración de la deuda, que deberían regularse según las necesidades de financiamiento de los países y no según el ingreso per cápita. Las iniciativas de reducción de la deuda no deberían ser universales, sino que deberían adaptarse a las vulnerabilidades económicas y a los perfiles de deuda de cada país. En esas iniciativas también se deberían institucionalizar las características estructurales de los países de ingreso medio que son muy vulnerables a los desastres naturales y a las perturbaciones externas.

**Las Naciones Unidas, mediante su propuesta destinada a estimular la consecución de los ODS (*SDG Stimulus*), convocan a diseñar una nueva arquitectura financiera internacional que permita a todos los países alcanzar un desarrollo sostenible al tiempo que se atienden las necesidades inmediatas.**

Ese objetivo se puede lograr mediante un aumento sustancial del financiamiento destinado al desarrollo sostenible que ascienda a por lo menos 500.000 millones de dólares anuales. Además, se propone una agenda que tiene por objeto lo siguiente: i) hacer frente al elevado costo de la deuda y al riesgo creciente de caer en el sobreendeudamiento, entre otras cosas convirtiendo los préstamos a corto plazo con altas tasas de interés en deuda a largo plazo (más de 30 años) con tasas de interés más bajas; ii) aumentar de forma masiva el financiamiento asequible a largo plazo destinado al desarrollo, sobre todo fortaleciendo y mejorando las condiciones de los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo, y alineando todos los flujos de financiamiento con los ODS, y iii) ampliar el financiamiento para imprevistos que se destina a los países necesitados, por ejemplo, incorporando en los préstamos cláusulas que se activen cuando se presenten determinadas situaciones o desastres, y examinando cómo se pueden utilizar los derechos especiales de giro para financiar la mitigación del cambio climático y cómo se pueden emitir esos derechos de forma automática en épocas de crisis.



# I. El tormentoso contexto macrofinanciero ha puesto en primer plano la preocupación por la sostenibilidad de la deuda

**La situación macroeconómica mundial es débil e inestable, lo que repercute en el crecimiento y las condiciones sociales de los mercados emergentes y las economías en desarrollo.** Las perspectivas siguen deteriorándose, pues se prevé que la actividad económica mundial se desacelerará en 2023. Tras crecer alrededor de un 3,4% en 2022, se espera que el producto mundial crezca solo un 2,8% en 2023 (véase el cuadro 1), lo que constituye un crecimiento muy bajo en la comparación histórica (el crecimiento promedio del mundo fue del 3,7% entre 2010 y 2019).

## Cuadro 1

Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2021, 2022 y previsión para 2023  
(En porcentajes)

	2021	2022	2023
<b>Mundo</b>	6,3	3,4	2,8
<b>Economías avanzadas</b>	5,4	2,7	1,3
Estados Unidos	5,9	2,1	1,6
Japón	2,1	1,1	1,3
Reino Unido	7,6	4,0	-0,3
Unión Europea	5,6	3,7	0,8
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	6,9	4,0	3,9
<b>Países emergentes y en desarrollo de Asia</b>	7,5	4,4	5,3
China	8,5	3,0	5,2
India	9,1	6,8	5,9
<b>Países emergentes y en desarrollo de Europa</b>	7,3	0,8	1,2
Rusia	5,6	-2,1	0,7
Oriente Medio y Asia Central	4,6	5,3	2,9
África Subsahariana	4,8	3,9	3,6

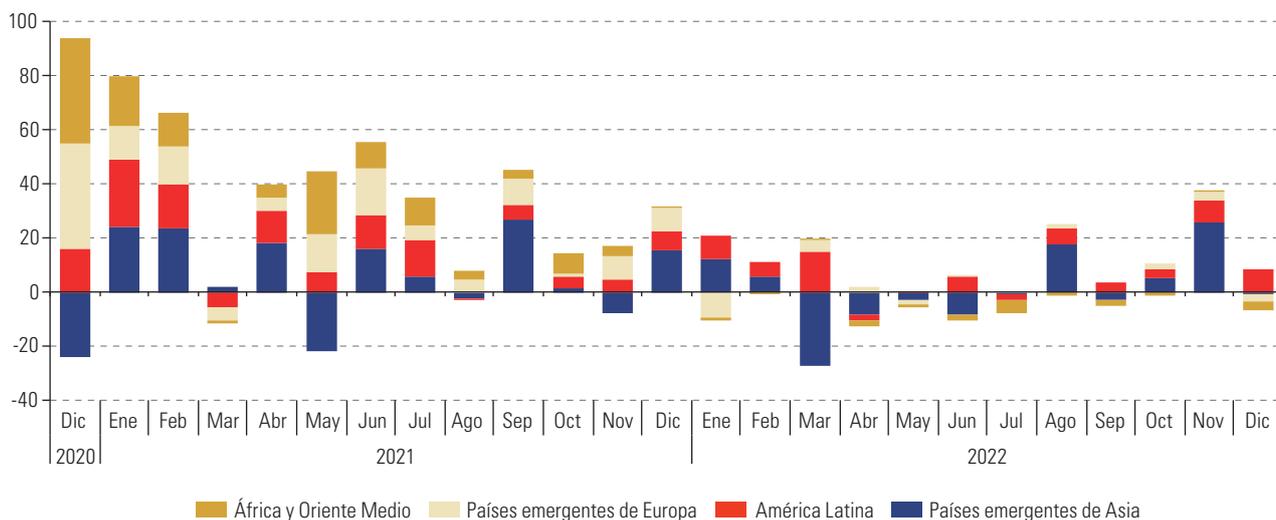
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*, Washington, D.C., abril de 2023.

La tendencia del crecimiento mundial en 2023 será desigual en las diferentes regiones: se espera que en los países desarrollados se registre un crecimiento escaso (1,3%), y que en las economías en desarrollo se mantenga un ritmo de crecimiento similar al del año anterior. Sin embargo, en el mundo en desarrollo también hay diferencias marcadas, ya que se espera que la desaceleración en la mayoría de las regiones se vea compensada por un repunte de China. Se prevé que el crecimiento económico continuará siendo débil en el corto plazo, lo que dificultará la recuperación en curso de la crisis de COVID-19. En lo que atañe a los mercados emergentes y las economías en desarrollo, se espera que los niveles de producto a finales de 2024 sean 6 puntos porcentuales inferiores a lo previsto en vísperas de la pandemia (Banco Mundial, 2023).

**La política monetaria de las economías desarrolladas se ha vuelto cada vez más restrictiva para hacer frente a la elevada inflación, y esa tendencia incide en los flujos de capital que se dirigen a los mercados emergentes y las economías en desarrollo.** En los mercados financieros internacionales, las condiciones se han vuelto considerablemente más duras debido al endurecimiento de la política monetaria más sincronizado que ha tenido lugar en décadas y a la incertidumbre que sigue produciendo el conflicto en Ucrania. El menor apetito de riesgo y el hecho de que el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos subiera las tasas de interés en varias ocasiones llevaron a que el dólar se fortaleciera y a que los flujos financieros dirigidos a los mercados emergentes y las regiones en desarrollo disminuyeran en gran medida. Los flujos netos de inversiones de cartera de los no residentes que llegaron a los mercados emergentes disminuyeron un 85% en 2022 en comparación con el año anterior; los flujos que llegaron a América Latina y el Caribe se redujeron un 41% (véase el gráfico 1). En los mercados de renta variable, en 2022 los índices bursátiles del mundo registraron la mayor caída anual desde la crisis financiera mundial de 2008 (descendieron un 20% en 2022 y un 42% en 2008), y se mantienen (a mediados de abril) por debajo de los niveles que se observaban antes del inicio del conflicto en Ucrania, tanto en las economías desarrolladas como en las economías emergentes (un 12% y un 19% por debajo, respectivamente).

### Gráfico 1

Flujos netos de capital de cartera hacia los mercados emergentes, diciembre de 2020-diciembre de 2022  
(En miles de millones de dólares)

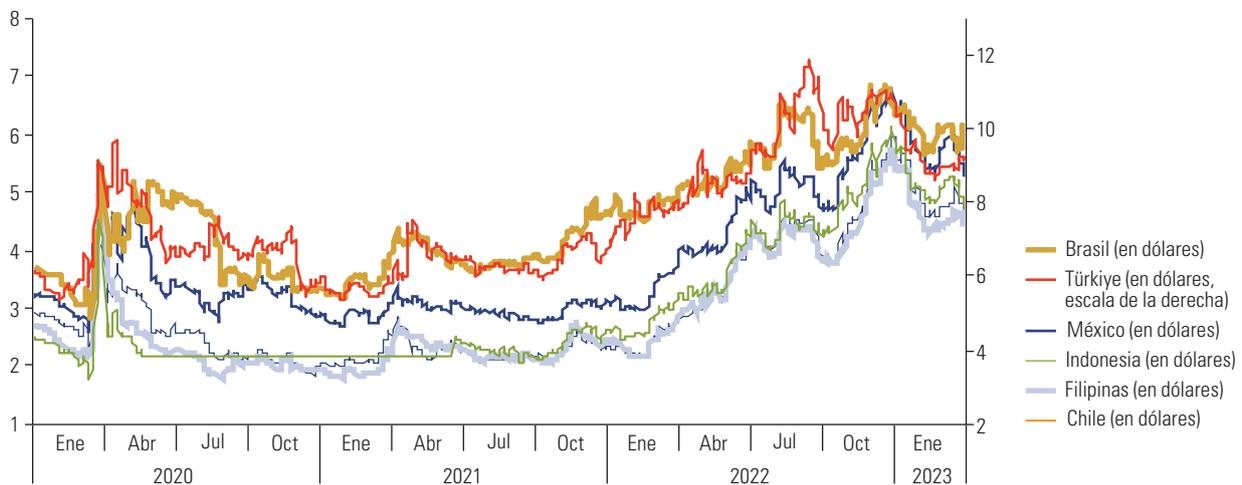


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Instituto de Finanzas Internacionales.

**El costo del endeudamiento asociado a la deuda soberana está aumentando.** En los mercados de renta fija, la rentabilidad de los bonos soberanos a largo plazo emitidos por países considerados de referencia y sin riesgo, como los Estados Unidos y Alemania, subió bruscamente al dispararse la inflación y endurecerse la política monetaria. El acceso a la liquidez mundial está alcanzando un punto de inflexión, incluso para las economías emergentes y en desarrollo que tienen grado de inversión. El aumento de la rentabilidad de los bonos en las economías desarrolladas y la disminución del apetito de riesgo han llevado a que subiera el costo de endeudamiento, ya que la rentabilidad aumentó junto con la de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos (véase el gráfico 2). Aparte del aumento del costo de endeudamiento, los mercados emergentes se enfrentan a condiciones más duras a la hora de emitir nueva deuda en los mercados internacionales. En 2022, casi el 30% de los bonos soberanos emitidos tenían un vencimiento inferior a siete años, proporción que era la mayor en más de un decenio (FMI, 2022). En el caso de los países que no tienen grado de inversión, es probable que el acceso se estreche considerablemente y que las condiciones de endeudamiento relacionadas con los cupones y los vencimientos se hagan cada vez más prohibitivas.

**Gráfico 2**

Estados Unidos, Alemania y economías emergentes y en desarrollo seleccionadas: rentabilidad de los bonos soberanos, enero de 2020-enero de 2023  
(Rentabilidad de los bonos en dólares a 10 años, en porcentajes)

**A. Estados Unidos y Alemania****B. Economías emergentes y en desarrollo seleccionadas**

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de Bloomberg.

**En el caso de América Latina y el Caribe, el entorno macroeconómico mundial de hoy en día amenaza con agravar la deficiencia del desempeño económico.**

Se prevé que la actividad económica crecerá solo un 1,2% en 2023, tasa que está entre las más bajas de todas las regiones en desarrollo, lo que supone un descenso pronunciado con respecto a la tasa del 6,7% que se registró en 2021, justo después de la pandemia, y a la del 3,8% que se observó en 2022. La trayectoria actual sugiere que la región está volviendo a las tasas magras de crecimiento económico que había antes de la crisis del COVID-19. En el período 2014-2023, el crecimiento económico será del 0,8% en promedio, porcentaje inferior al de la “década perdida” asociada a la crisis de la deuda de los años ochenta, cuando el promedio anual fue del 2,0%. Las posibilidades de que el producto crezca han disminuido, mermadas por los niveles crónicamente bajos de inversión pública y privada. América Latina y el Caribe es la región que tiene los niveles más bajos de inversión pública del mundo. La escasez de la inversión pública y privada ha dejado a la región con un acervo de capital que se

deprecia rápidamente y que es insuficiente para fomentar economías dinámicas que sean resilientes al cambio climático y en que se cree empleo de buena calidad. La caída de la demanda nacional y mundial, sumada al mayor costo del capital, debilitará aún más el crecimiento a corto y mediano plazo.

**El espacio para aplicar políticas monetarias y fiscales es excepcionalmente estrecho en la región.**

El rápido aumento de los precios al consumidor que tuvo lugar en todo el mundo y en la región en 2021 llevó a que los responsables de formular las políticas adoptaran una orientación cada vez más restrictiva en cuanto a la política monetaria, tendencia que se mantuvo inalterada en 2022 (CEPAL, 2022a). La tasa de política monetaria aumentó abruptamente en la mayoría de los países que mantenían un objetivo de inflación: entre 2021 y finales de 2022 esa tasa aumentó 500 puntos básicos o más en cinco países, a saber, Chile, Colombia, Costa Rica, el Perú y el Uruguay. Las tasas de interés activas aumentaron de forma progresiva, lo que llevó a que se redujera el crédito interno real otorgado al sector privado, que no se ha recuperado desde la pandemia. La subida de las tasas de interés también repercutió en el financiamiento del sector público, sobre todo en países donde había una importante deuda interna a corto plazo, como el Brasil. El endurecimiento de las condiciones financieras, tanto a escala internacional como nacional, llevó a que en los países se pusiera más énfasis en los esfuerzos por reducir el déficit fiscal. Las medidas fiscales ocuparon un lugar destacado en las políticas públicas que se aplicaron en 2022 para compensar el impacto de la subida de los precios (por ejemplo, las subvenciones a los combustibles y el transporte), pero se contuvieron en gran medida mediante recortes en otras esferas de gasto (como las transferencias sociales, que habían aumentado de forma brusca durante el período de crisis y confinamiento asociados a la pandemia).

**La deuda pública aumentó considerablemente en la década anterior a la pandemia de COVID-19, y esa tendencia se vio agravada por los déficits fiscales sin precedentes que se registraron en 2020.**

La respuesta fiscal sin precedentes pero necesaria que se brindó a la pandemia, acompañada de una fuerte disminución de los ingresos públicos, llevó a que la deuda bruta del gobierno general de América Latina y el Caribe pasara de representar el 67,9% del PIB en 2019 a representar el 77,4% de este en 2020. La deuda pública de América Latina ha tendido al alza desde 2010, lo que refleja el impacto de la desaceleración cíclica del crecimiento, el fin del superciclo de los productos básicos y la persistencia de un déficit fiscal elevado. Aunque el nivel promedio de endeudamiento retrocedió en 2022 hasta representar el 56,3% del PIB, sigue estando muy por encima de los niveles observados por última vez hace dos decenios, cuando la región salía de una serie de profundas crisis financieras. En el Caribe, la deuda pública era elevada antes de la crisis, lo que explica los esfuerzos de los países de la subregión por alcanzar un superávit primario considerable que permitiera lograr la sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, la pandemia de COVID-19 ha aumentado considerablemente la carga de la deuda en el Caribe, donde la relación entre esta y el PIB aumentó en 20,1 puntos porcentuales en 2020, cuando la deuda alcanzó el 93,2% del PIB, para luego caer y que la deuda representara el 83,1% de este en 2022.

**La historia sugiere que, cuando coinciden condiciones macrofinancieras y de deuda semejantes, en los países surgen dificultades de desarrollo.**

El aumento del servicio de la deuda, especialmente en forma de los intereses que se pagan, obliga a que en los países se movilicen cada vez más recursos públicos para garantizar la sostenibilidad de la deuda. Cuando los ingresos públicos están estancados, o cuando hay obstáculos considerables al aumento de la recaudación tributaria, en los países se deben enfrentar disyuntivas dolorosas que suponen sacrificar la inversión y el gasto sociales, incluidos los que se necesitan para avanzar hacia el cumplimiento de los ODS, a fin de satisfacer las necesidades relacionadas con el servicio de la deuda y situar a esta última en una trayectoria sostenible. Cuando ya no es viable tomar decisiones de ese tipo, y satisfacer los requisitos del servicio de la deuda resulta insostenible, lo más probable es que se presente una crisis de la deuda. Como se ha visto una y otra vez a lo largo de la historia económica, esas crisis tienen consecuencias profundas en el desarrollo y efectos perdurables en el crecimiento, la inversión, la pobreza y la desigualdad. Aunque no se llegue al punto de que surja una crisis de ese tipo, las situaciones de sobreendeudamiento y servicio elevado de la deuda pueden durar años y dejar graves secuelas económicas y sociales.

**Las oleadas anteriores de acumulación de deuda y sobreendeudamiento se iniciaron en períodos en que las tasas de interés mundiales eran bajas o estaban descendiendo, y en que la innovación dio lugar a grandes transformaciones en los mercados financieros.** En general, esas condiciones permitieron a muchos prestatarios que antes tenían restricciones crediticias acceder a los mercados financieros internacionales y, por tanto, acumular deuda (Kose y otros, 2021). Desde el punto de vista de esos autores, en 2010 comenzó una nueva oleada de endeudamiento, tras la crisis financiera mundial y a raíz de la crisis de la deuda europea; los autores subrayan que, en esa oleada, el aumento de la deuda de los mercados emergentes y las economías en desarrollo fue el más grande, rápido y amplio de los últimos 50 años.

**Si la última oleada de acumulación de deuda sigue la tendencia histórica de sus predecesoras, podría desembocar en una crisis financiera generalizada.** Hay grandes similitudes con episodios anteriores (Kose y otros, 2021). Desde la crisis financiera mundial y hasta el primer semestre de 2022, las tasas de interés de las economías avanzadas han sido muy bajas. La innovación en los mercados financieros, como el gran crecimiento de los bancos regionales, la expansión de la banca paralela y el mayor apetito por los bonos en moneda local, aunada a un largo período de política monetaria no convencional, ha contribuido a que en los mercados internacionales se prestara más. Pero el aumento de las tasas de inflación ha impulsado un cambio en la orientación de la política monetaria y, como consecuencia, los bancos centrales de todo el mundo han subido las tasas de interés.

**Históricamente, la combinación de esos factores con unas perspectivas de crecimiento económico escaso suele desembocar en episodios de dificultades para afrontar la deuda en que muchos países deben reestructurarla para evitar el impago.** Esos episodios suelen implicar dolorosas dificultades relacionadas con la deuda que conllevan reducciones grandes y prolongadas de la inversión, el PIB y el consumo en las economías emergentes y en desarrollo, incluidas las de América Latina y el Caribe.



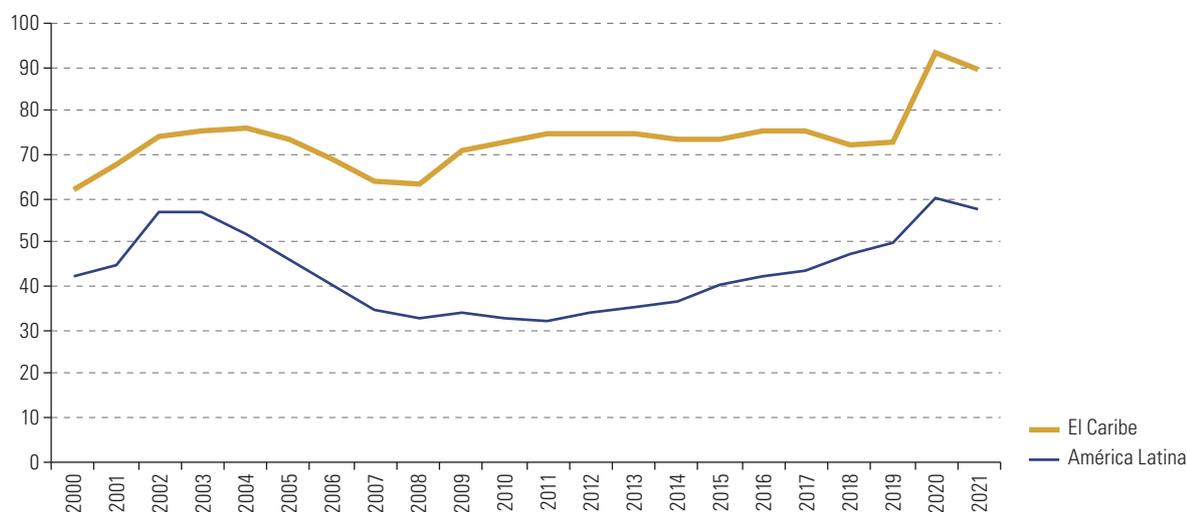
## II. La deuda pública en América Latina y el Caribe

### A. Los niveles de endeudamiento público tendían al alza antes del choque que produjo la crisis del COVID-19

**Los niveles de endeudamiento público venían aumentando en América Latina y el Caribe en la década previa a la pandemia de COVID-19, y se incrementaron bruscamente a continuación de esta.** El final del superciclo de los productos básicos y la desaceleración cíclica del crecimiento económico, combinados con un déficit fiscal elevado y persistente, dieron lugar a un aumento constante de los niveles de endeudamiento público en América Latina en la década previa a la pandemia de COVID-19 (véase el gráfico 3). En América Latina, la deuda bruta del gobierno general pasó de un mínimo del 32,4% del PIB en 2011 al 49,7% del PIB en 2019. Los niveles de endeudamiento aumentaron bruscamente en 2020 y llegaron a representar el 60,3% del PIB, debido a que en los países se tomaron medidas sin precedentes para fortalecer los sistemas de salud pública, apoyar a las familias y proteger la estructura productiva, lo que condujo a déficits fiscales nunca antes vistos (CEPAL, 2020). En el Caribe, los niveles de endeudamiento público eran elevados antes de la crisis, y representaban entre el 70% y el 80% del PIB. Sin embargo, esa relativa estabilidad se deterioró en 2020 como consecuencia de la pandemia de COVID-19, y la deuda pública de esa subregión aumentó en promedio 20,1 puntos porcentuales del PIB, lo que representa aproximadamente el doble del incremento que se observó en América Latina (10,6 puntos porcentuales del PIB). Esas tendencias no son exclusivas de América Latina y el Caribe, y se repiten en todos los mercados emergentes y economías en desarrollo, lo que representa una preocupación sistémica (véase el recuadro 1).

#### Gráfico 3

América Latina y el Caribe: deuda bruta del gobierno general, 2000-2021  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial: afrontar la crisis del costo de vida*, Washington, D.C., 2022; P. Mauro y otros, "A modern history of fiscal prudence and profligacy", *IMF Working Paper*, N° 13/5, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013.

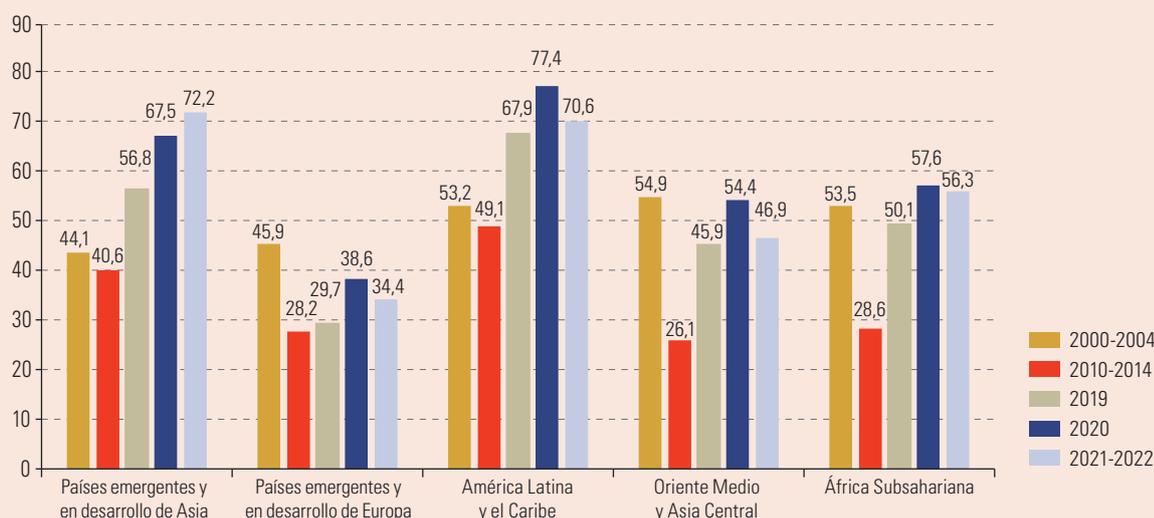
**Nota:** Promedios simples. No se incluyen ni Aruba ni la República Bolivariana de Venezuela.

**Recuadro 1**

El nivel elevado de endeudamiento público: una preocupación sistémica para los mercados emergentes y las economías en desarrollo

El nivel de endeudamiento público aumentó progresivamente en la mayoría de las regiones emergentes y en desarrollo en la década anterior al comienzo de la pandemia de COVID-19 en 2020. La debilidad de los indicadores macroeconómicos fundamentales del mundo y las perturbaciones adversas de los precios de los recursos naturales no renovables, en particular el desplome de los precios del crudo entre 2014 y 2015, repercutieron en esas economías y llevaron a que en algunos casos surgiera un déficit fiscal persistente y elevado. En 2019, la deuda bruta del gobierno general alcanzó niveles muy superiores al promedio del período 2010-2014 en los países emergentes y en desarrollo de Asia (16,2 puntos porcentuales del PIB), América Latina y el Caribe (18,8 puntos porcentuales del PIB), Oriente Medio y Asia Central (19,8 puntos porcentuales del PIB) y África Subsahariana (21,5 puntos porcentuales del PIB) (véase el gráfico). La conmoción que la crisis del COVID-19 provocó en las finanzas públicas agravó esa tendencia y dio lugar a un fuerte aumento de la deuda pública. Aunque la relación entre la deuda y el PIB tendió a la baja en 2021 y 2022, debido sobre todo a la rápida recuperación del producto nominal, los niveles de endeudamiento siguen siendo elevados y se encuentran muy por encima de los registrados tras las diversas crisis económicas y financieras que afectaron a las regiones emergentes y en desarrollo a finales de la década de 1990 y principios de la de 2000.

Regiones emergentes y en desarrollo seleccionadas: deuda bruta del gobierno general, 2000-2022  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial: afrontar la crisis del costo de vida*, Washington, D.C., 2022.

**Nota:** Las agrupaciones de países se basan en las que el FMI presenta en las *Perspectivas de la economía mundial*.

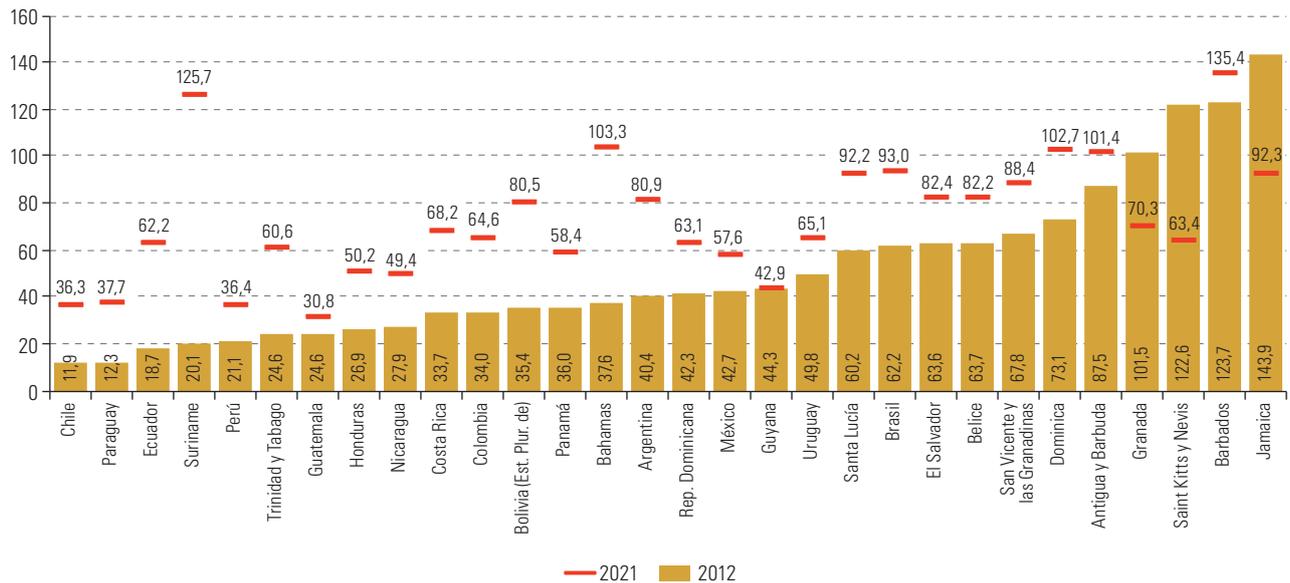
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

**La tendencia regional hacia niveles más elevados de endeudamiento público se reprodujo en la mayoría de los países de la región en el decenio pasado.** Esa tendencia fue generalizada y, en 2021, la deuda bruta del gobierno general equivalía al 60% del PIB o más en 21 de 30 países (frente a 11 países en 2012). En 13 de esos países se registró un nivel de endeudamiento igual o superior al 80% del PIB (véase el gráfico 4). En 2012, ese nivel de endeudamiento se había observado en cinco países. Durante el período 2012-2021, los mayores aumentos se observaron en la Argentina (40,5 puntos porcentuales del PIB), las Bahamas (65,7 puntos porcentuales del PIB), el Ecuador (43,5 puntos porcentuales del PIB), el Estado Plurinacional

de Bolivia (45,1 puntos porcentuales del PIB) y Suriname (105,6 puntos porcentuales del PIB). En contraste con la tendencia general de la región, el nivel de endeudamiento público descendió en Granada, Guyana, Jamaica y Saint Kitts y Nevis. El descenso que se observó en Jamaica y Saint Kitts y Nevis fue particularmente considerable y superó los 50 puntos porcentuales del PIB, ya que en ambos países se pusieron en práctica acuerdos con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

#### Gráfico 4

América Latina y el Caribe (30 países): deuda bruta del gobierno general, 2012 y 2021  
(En porcentajes del PIB)



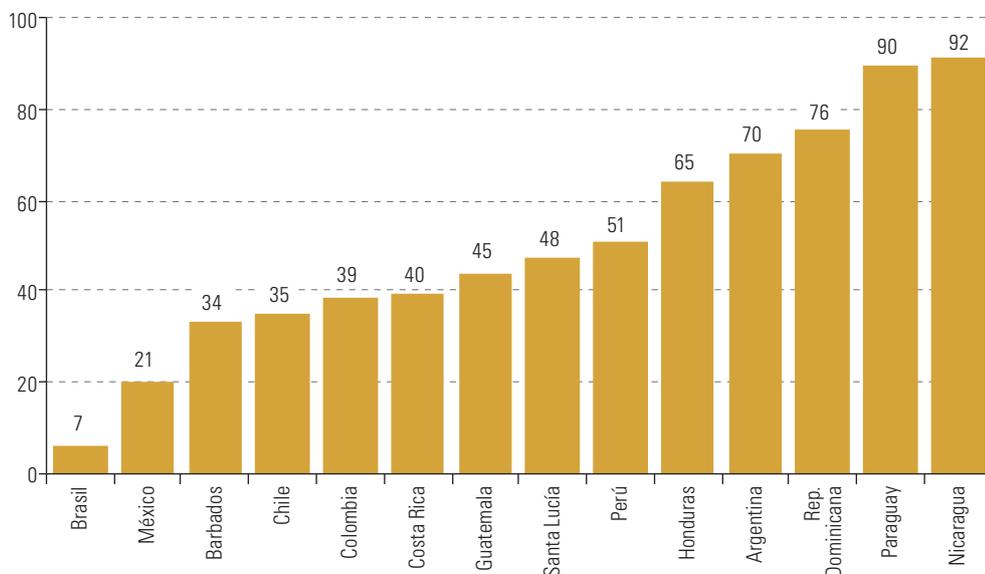
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial: afrontar la crisis del costo de vida*, Washington, D.C., 2022.

## B. La composición de la deuda pública sugiere posibles vulnerabilidades frente a los choques macrofinancieros

**La deuda pública denominada en moneda extranjera es considerable en algunos países, lo que aumenta la exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio.** La proporción relativa de deuda bruta del gobierno general que está denominada en moneda extranjera, principalmente en dólares estadounidenses, es elevada en la región y supera los niveles de referencia que el FMI ha establecido como alertas tempranas de vulnerabilidad, que oscilan entre el 20% y el 60% en la mayoría de los países (véase el gráfico 5). Aunque la deuda en moneda extranjera suele estar relacionada con la deuda externa, en algunos países de la región también se emite deuda interna en dólares. En los países que tienen un volumen considerable de deuda en moneda extranjera, el servicio de la deuda puede aumentar significativamente en moneda nacional, lo que crea una enorme presión para que se movilicen recursos adicionales o se recorte el gasto público a los efectos de hacer frente a las obligaciones. La depreciación que las monedas de la región registraron en 2021 pone de relieve la magnitud de esos choques. Ese año, las monedas nacionales se depreciaron de forma significativa frente al dólar en varios países, como la Argentina (38%), Suriname (35%), Haití (30%), Chile (15%) y Colombia (14%). En el caso de Chile, no obstante, la relación general entre la deuda y el PIB es baja, lo que limita la magnitud de las perturbaciones del tipo de cambio sobre el servicio de la deuda.

**Gráfico 5**

América Latina y el Caribe (14 países): relación entre la deuda bruta del gobierno general en moneda extranjera y la deuda bruta total del gobierno general, 2021  
(En porcentajes)

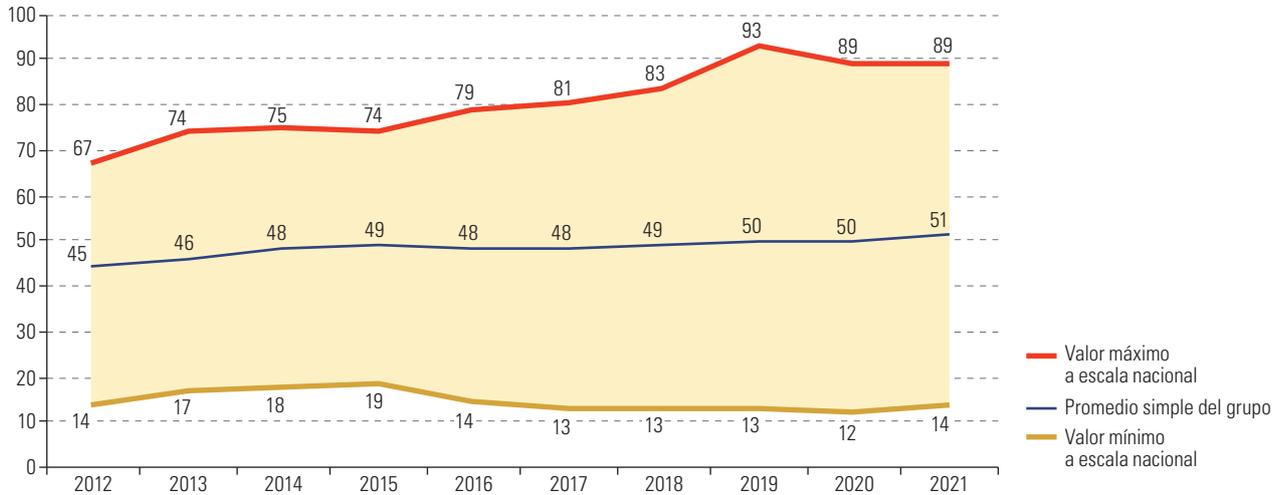


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "A cross-country database of fiscal space", Washington, D.C., 2022 [en línea] <http://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space>.

**La importancia de la deuda externa como fuente de financiamiento de las operaciones públicas es cada vez mayor en algunos países de la región.** La proporción de deuda bruta del gobierno general que está en manos de acreedores no residentes ha aumentado en el último decenio y ha pasado de un promedio del 45% en 2012 al 51% en 2021 en una muestra de países de la región (véase el gráfico 6). Ese aumento del promedio grupal oculta una serie de movimientos más complejos a escala nacional. Durante ese período, la deuda externa aumentó de forma significativa como proporción de la deuda bruta total del gobierno general en Chile (29 puntos porcentuales), Colombia (24 puntos porcentuales) y el Paraguay (30 puntos porcentuales). Los tres países se endeudaron activamente en los mercados financieros internacionales durante el período. En otros países en que también se recurrió en gran medida a los mercados internacionales de renta fija, como el Perú, se registraron pocos cambios, ya que también aumentó la emisión de deuda interna. Por otro lado, la proporción de deuda pública en manos de no residentes disminuyó notablemente en Guatemala (9 puntos porcentuales) y México (15 puntos porcentuales). A pesar de esas tendencias generales, la proporción de acreedores no residentes en la mayoría de los países de la región se sitúa por encima de las referencias que el FMI ha establecido como alertas tempranas de vulnerabilidad (una franja del 20% al 60%). En ese sentido destacan la República Dominicana y el Paraguay, donde la proporción de no residentes es del 74% y el 89%, respectivamente.

**Gráfico 6**

América Latina y el Caribe (14 países): relación entre la deuda bruta del gobierno general en manos de no residentes y la deuda bruta total del gobierno general, 2012-2021  
(En porcentajes)

**A. América Latina y el Caribe, 2012-2021****B. América Latina y el Caribe, por país, 2012 y 2021**

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "A cross-country database of fiscal space", Washington, D.C., 2022 [en línea] <http://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space>.

**Los inversionistas privados son el acreedor externo más importante de los Estados latinoamericanos.**

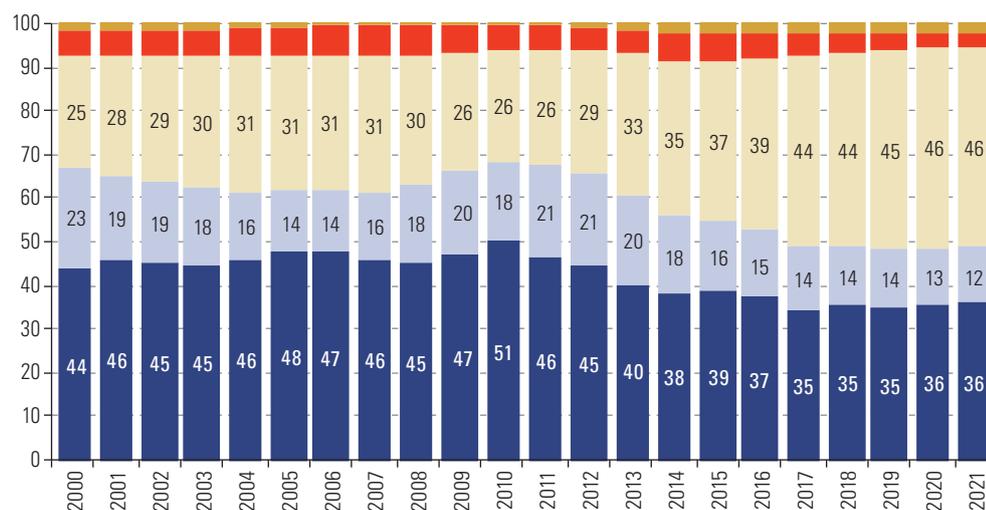
La composición del conjunto de acreedores de América Latina se transformó profundamente en el último decenio. El predominio de los prestamistas multilaterales y bilaterales se erosionó rápidamente en la década de 2010, a medida que la deuda pública externa se concentraba cada vez más en manos de obligacionistas (véase el gráfico 7). La proporción de acreedores multilaterales y bilaterales cayó de un máximo del 69% en 2010 —tras la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009— al 48% en 2021. En particular, la proporción de deuda multilateral y bilateral no aumentó, en promedio, durante la pandemia de COVID-19. La importancia relativamente mayor de los obligacionistas es ostensible en muchos países: ellos representan más de la mitad

del total de la deuda externa pública en la Argentina, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, México, el Paraguay, el Perú y la República Dominicana. Los prestamistas multilaterales y bilaterales siguen siendo acreedores importantes en los países que tienen un acceso limitado a los mercados financieros internacionales, como el Estado Plurinacional de Bolivia, Haití, Honduras y Nicaragua.

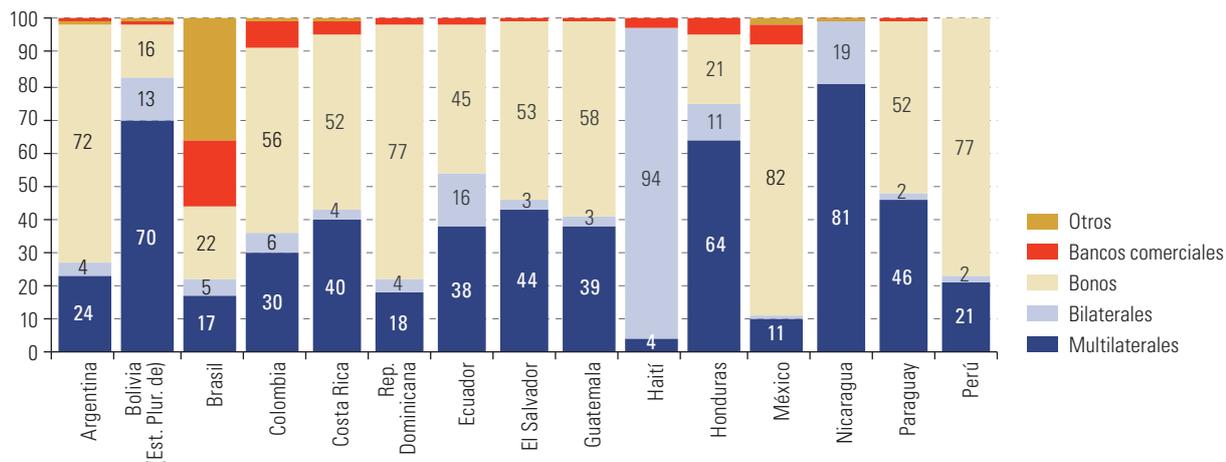
**Gráfico 7**

América Latina (15 países): deuda externa pública y con garantía pública, por tipo de acreedor, 2000-2021  
(En porcentajes)

**A. América Latina, 2000-2021**



**B. América Latina, por país, 2021**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, International Debt Statistics (IDS) [base de datos en línea] <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/ids>.

**Nota:** Promedios simples.

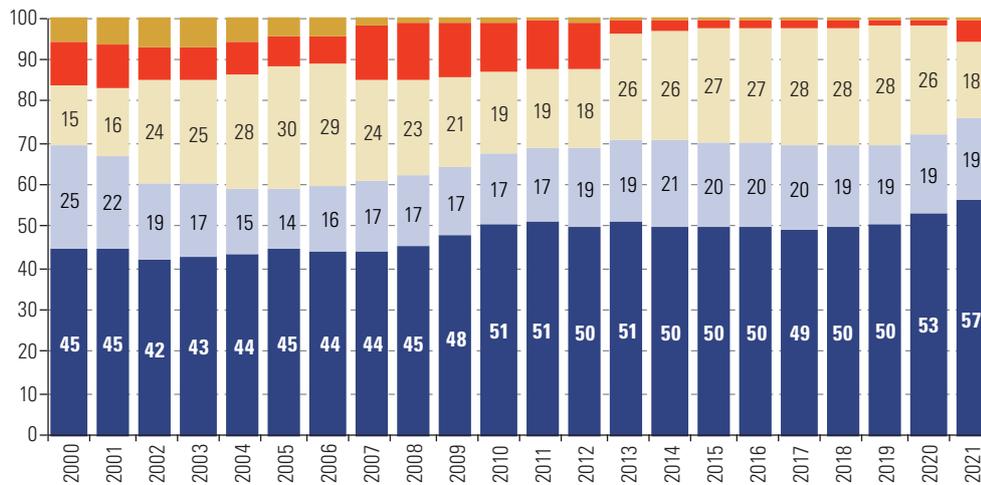
**Los prestamistas multilaterales y bilaterales son los principales acreedores externos de los países del Caribe.** Los acreedores oficiales representan la mayor parte de la deuda externa pública del Caribe: en 2021 constituyeron un 76% del total (véase el gráfico 8). A diferencia de la tendencia que se observó en América Latina, la importancia de los acreedores oficiales en el Caribe aumentó tras la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, tras lo cual se estabilizó en un nivel considerablemente superior al observado antes de la crisis. La pandemia de COVID-19 reforzó el papel de los prestamistas multilaterales, cuya participación en la deuda externa pública total aumentó en promedio y pasó del 50% en 2019 al 57% en 2021. A pesar de esas

tendencias generales, la situación varía de un país a otro. Mientras que los acreedores oficiales representan casi la totalidad de la deuda externa pública en Guyana y San Vicente y las Granadinas, los obligacionistas privados representan una parte considerable de ella en Jamaica. En Belice, por el contrario, las instituciones financieras comerciales son acreedores externos importantes y representan aproximadamente el 30% del volumen de la deuda externa pública pendiente de pago. Esa participación relativamente grande se debe a la reestructuración de la deuda externa que se llevó a cabo en 2021 como parte de un canje de deuda por medidas de conservación de la naturaleza respaldado por The Nature Conservancy (TNC) (Banco Central de Belice, 2021). TNC emitió un bono azul internacional, y los ingresos netos que se obtuvieron de él se prestaron a Belice a modo de “préstamo azul” por intermedio de una entidad financiera de finalidad específica. El préstamo permitió al país comprar, amortizar y cancelar posteriormente la deuda pública externa que estaba en manos de obligacionistas privados<sup>1</sup>.

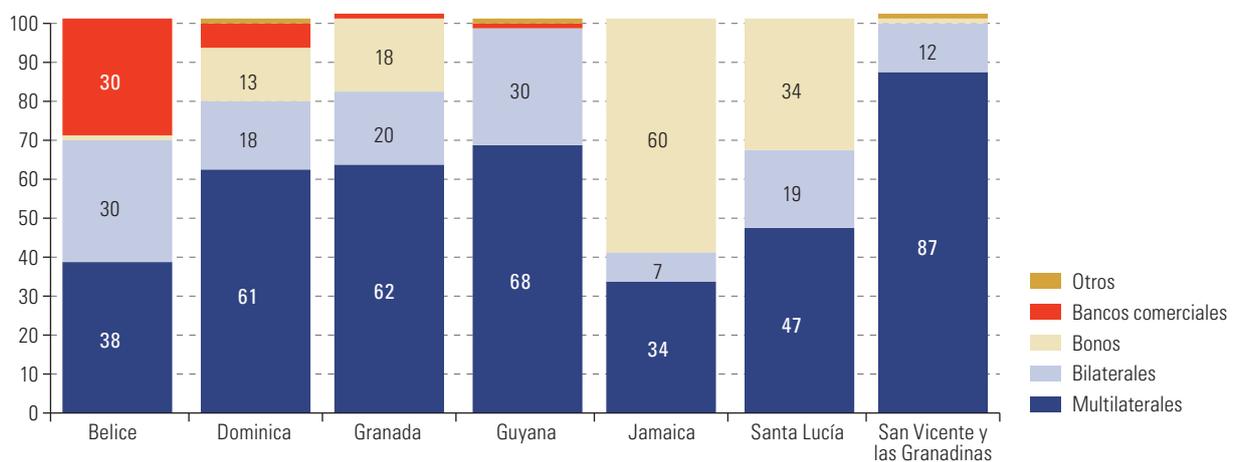
### Gráfico 8

El Caribe (7 países): deuda externa pública y con garantía pública, por tipo de acreedor, 2000-2021  
(En porcentajes)

#### A. El Caribe, 2000-2021



#### B. El Caribe, por país, 2021



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, International Debt Statistics (IDS) [base de datos en línea] <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/ids>.

**Nota:** Promedios simples.

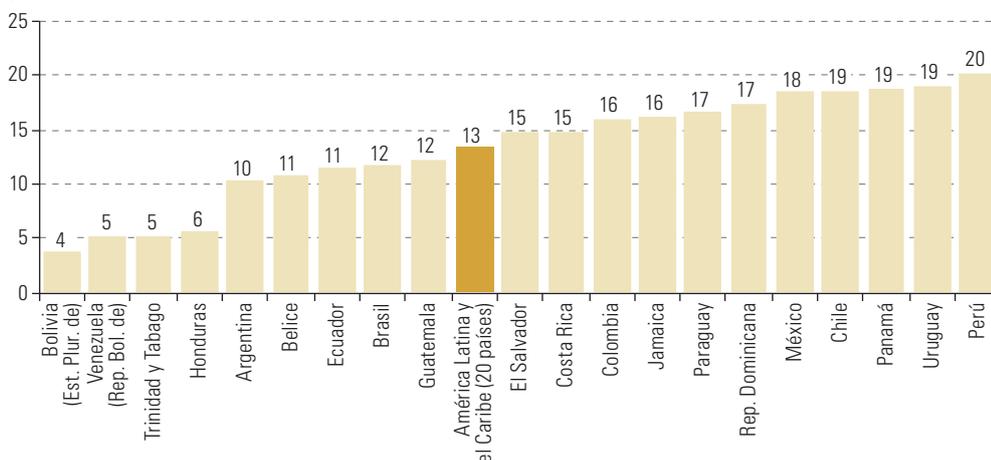
<sup>1</sup> El recorte efectivo del capital principal que se logró como resultado de la reestructuración redujo la deuda total del sector público en un valor equivalente a un 10% del PIB (Banco Central de Belice, 2021).

**A pesar de los perfiles relativamente favorables de amortización de la deuda soberana, la considerable necesidad de refinanciar la deuda a corto plazo expone a los países a la volatilidad del mercado.** La deuda de la mayoría de los países de la región tiene un perfil de amortización a 10 años o más en promedio, incluso a 20 años, como ocurre en el caso del Perú (véase el gráfico 9). Sin embargo, existe una brecha importante entre los países situados a cada lado del promedio regional. El vencimiento promedio de la deuda soberana del Estado Plurinacional de Bolivia, Honduras, Trinidad y Tabago y la República Bolivariana de Venezuela era muy inferior al promedio en 2021. En el caso de esos países, la necesidad de refinanciar rápidamente la deuda pública aumenta la exposición a los cambios en las condiciones de los mercados financieros, sobre todo a la variación de las tasas de interés. Por otro lado, en el caso de los países con perfiles de amortización más prolongados, que tienen una gran proporción de cupones a tasa de interés fija, ese proceso es menos pronunciado. Sin embargo, un perfil promedio prolongado de amortización no amortigua por sí mismo las perturbaciones externas. En los países en que hay un volumen considerable de deuda con vencimiento a corto plazo, las condiciones imperantes en los mercados financieros también se trasladan al balance general. En el Brasil, México y el Uruguay, por ejemplo, se debieron afrontar amortizaciones equivalentes al 10% del PIB en 2022.

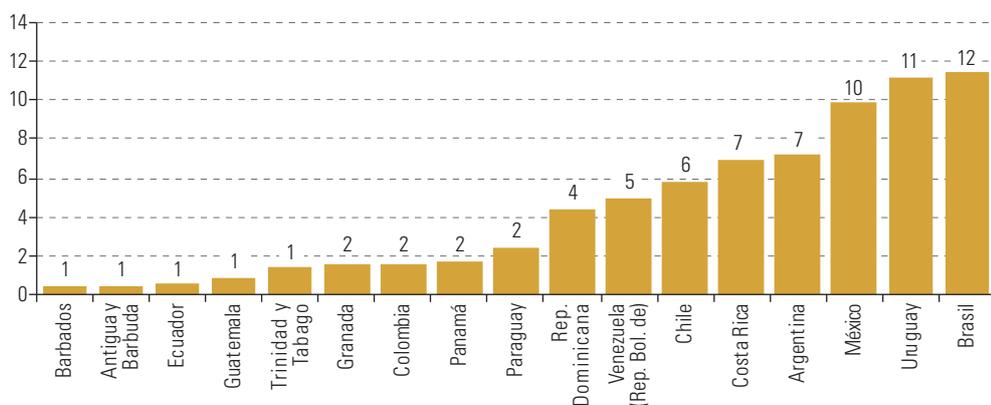
**Gráfico 9**

América Latina y el Caribe: vencimiento promedio de la deuda soberana, y deuda del gobierno central con vencimiento igual o inferior a 12 meses, 2021  
(En años y en porcentajes del PIB)

**A. Vencimiento promedio de la deuda soberana**  
(En años)



**B. Deuda del gobierno central con vencimiento igual o inferior a 12 meses, 2021**  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "A cross-country database of fiscal space", Washington, D.C., 2022 [en línea] <http://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space>.

## C. La dinámica de la deuda puede volverse más difícil de gestionar debido al deterioro de las condiciones macrofinancieras

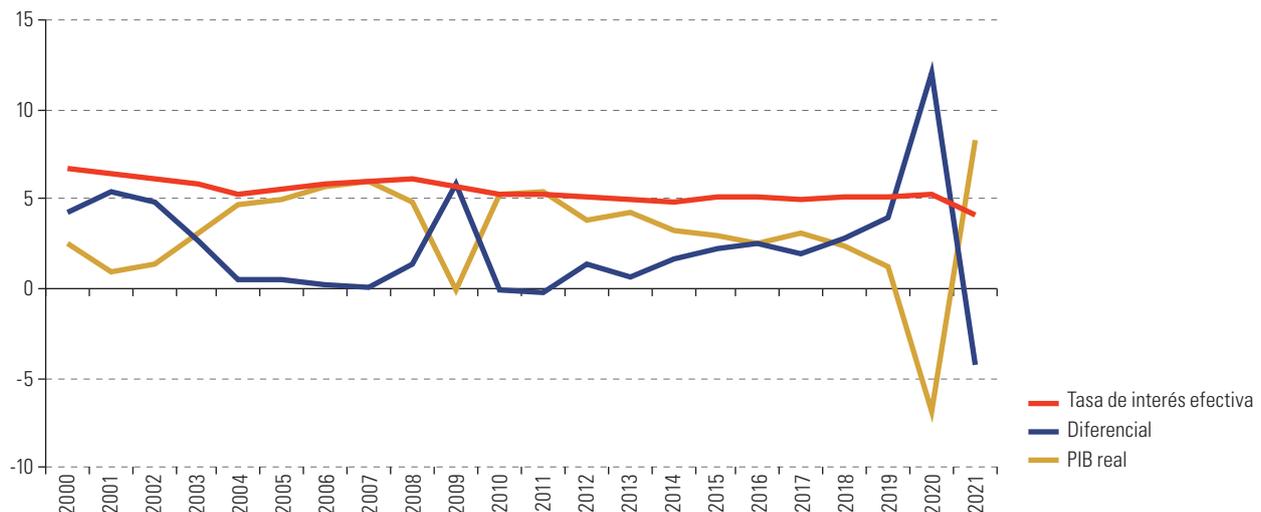
**La debilidad del crecimiento, el aumento de las tasas de interés y el riesgo de que la moneda se deprecie intensificarán la dinámica desfavorable de la deuda.** En la manera tradicional de analizar la sostenibilidad y la dinámica de la deuda pública se utiliza una ecuación en que se describen los factores que inciden en la variación de los niveles de endeudamiento. En la forma más básica de ese marco, la dinámica de la deuda se describe como la interacción entre el volumen de la deuda del período anterior, el diferencial entre el interés efectivo pagadero por la deuda pública y la tasa de crecimiento económico, el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre la deuda en moneda extranjera y el balance fiscal primario. La mayoría de esos factores son en efecto exógenos respecto del proceso de formulación de políticas, y el balance primario suele ser la única variable que permite a los responsables de formularlas incidir activamente en la dinámica de la deuda. Gestionar de forma proactiva las obligaciones de la deuda pública, por ejemplo, modificar los plazos de la deuda existente o intentar modificar su composición, puede poner coto a las posibles vulnerabilidades frente a las perturbaciones de esos factores exógenos. Sin embargo, esas medidas no siempre son viables, sobre todo cuando las condiciones de los mercados financieros, tanto internacionales como nacionales, son desfavorables.

**El diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento, que es el motor principal de la dinámica de la deuda, se deterioró en América Latina en el transcurso del decenio anterior.** Excluyendo la volatilidad asociada a la pandemia de COVID-19 en 2020 y el posterior repunte del crecimiento económico en 2021, la contribución de ese diferencial al aumento de la deuda pública creció a partir de 2011 (véase el gráfico 10). El aumento del diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento se debió en su totalidad a la desaceleración del crecimiento económico, ya que la tasa de interés efectiva se mantuvo prácticamente invariable durante el período. Se espera que esa tendencia persista después de 2021, ya que el crecimiento económico perdió impulso en 2022 y se prevé que se desacelerará aún más en 2023. Incluso si no hubiera cambios bruscos de la tasa de interés, el diferencial entre esta y el crecimiento seguirá contribuyendo significativamente a la dinámica de la deuda en el próximo período. Sin embargo, el papel que el diferencial desempeña en esa dinámica varía de forma considerable de un país a otro, debido más que nada a las diferencias entre las tasas de interés efectivas de cada país.

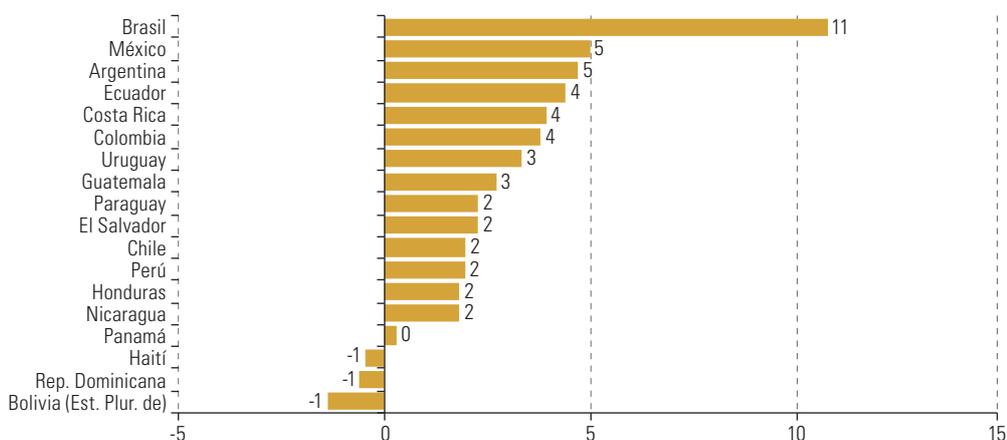
### Gráfico 10

América Latina: diferencial entre la tasa de interés efectiva y el crecimiento económico, 2000-2021  
(En puntos porcentuales)

#### A. América Latina, 2000-2021



B. América Latina, diferencial por país, promedio del período 2015-2019



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), CEPALSTAT [base de datos en línea] <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/index.html?lang=es>; P. Mauro y otros, "A modern history of fiscal prudence and profligacy", *IMF Working Paper*, N° 13/5, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013.

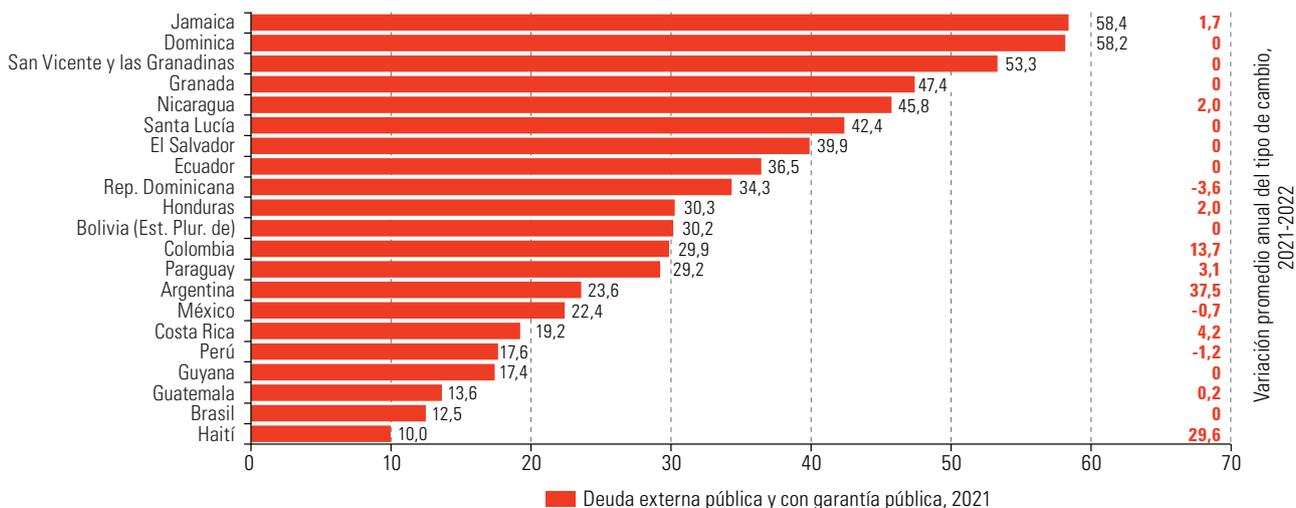
**Nota:** Promedios simples. Las tasas de interés efectivas se obtienen dividiendo los intereses pagados entre el volumen de la deuda a finales del año anterior.

**La volatilidad del tipo de cambio podría trasladarse a la dinámica de la deuda de forma pronunciada en algunos países de la región.**

El volumen de la deuda externa, denominada principalmente en moneda extranjera, es considerable en todos los países de la región (véase el gráfico 11). No obstante, el grado en que las variaciones del tipo de cambio inciden en la dinámica de la deuda varía mucho según el país. En muchos de los países que tienen los niveles más elevados de endeudamiento externo público respecto del producto se mantiene un tipo de cambio fijo o gestionado. Es el caso de las economías de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (UMCO) —a la que pertenecen Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, y San Vicente y las Granadinas—, donde el tipo de cambio permanece fijo desde 1976. Sin embargo, en varios países, como la Argentina, Colombia y Haití, hubo depreciaciones importantes en 2022 y ello repercutió en la dinámica de la deuda. En los países en que se mantiene un régimen de tipo de cambio flotante, el deterioro de las condiciones macrofinancieras puede trasladarse en gran medida.

**Gráfico 11**

América Latina (21 países): deuda externa pública y con garantía pública, 2021, y variación del tipo de cambio, 2021-2022 (En porcentajes del PIB y en porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, International Debt Statistics (IDS) [base de datos en línea] <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/ids>; Fondo Monetario Internacional (FMI), International Financial Statistics (IFS) [base de datos en línea] <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b>.

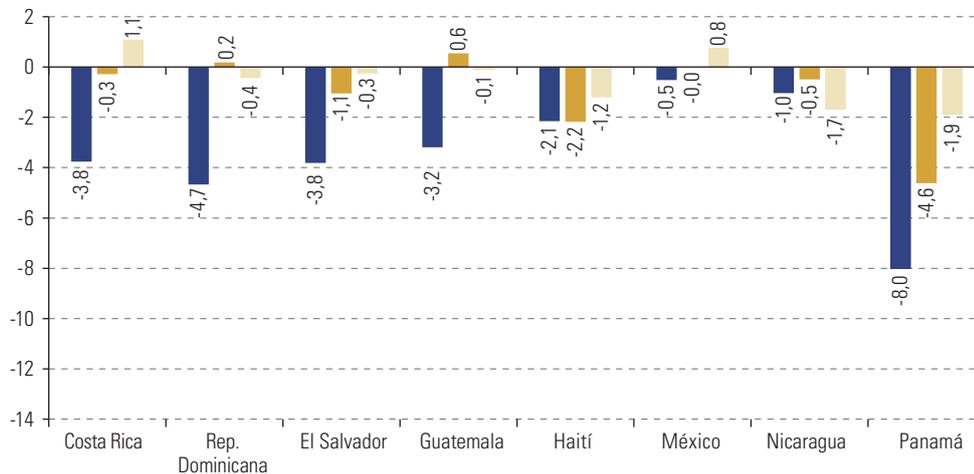
**Nota:** Las variaciones negativas del tipo de cambio representan apreciaciones.

**Los déficits primarios se cerraron rápidamente tras la pandemia de COVID-19 a medida que los programas de emergencia fueron expirando; no obstante, para alcanzar mayores reducciones habrá que tomar decisiones difíciles sobre la inversión pública y el gasto social.** Ante el aumento del nivel de endeudamiento público provocado por la pandemia de COVID-19 y el deterioro de los factores que inciden en la dinámica de la deuda, los responsables de formular las políticas de la región se han visto sometidos a una presión cada vez mayor de encauzar la deuda pública en una trayectoria sostenible. El balance primario, que es el principal mecanismo de que disponen los responsables de formular las políticas para incidir en la dinámica de la deuda, mejoró considerablemente en 2021 tras haber reflejado un déficit histórico en muchos países en 2020 (véase el gráfico 12). Para 2022 se espera que el déficit primario se vuelva a reducir y que haya un superávit primario en algunos países. En muchos casos, esos cambios son producto de la cancelación programada de las medidas de emergencia relacionadas con el COVID-19, unida a un repunte de los ingresos tributarios superior a lo esperado. Sin embargo, de aquí en adelante, para mejorar el balance primario habrá que afrontar retos importantes en materia de políticas, como la necesidad de generar ingresos públicos adicionales y de gestionar el gasto público para alcanzar los objetivos sociales y de inversión. Estas mejoras ocurrirán en el contexto del crecimiento económico lento que se retomará según las previsiones, y eso sugiere que las presiones de la deuda darán lugar a una política fiscal procíclica que podría obstaculizar el desarrollo sostenible de la región.

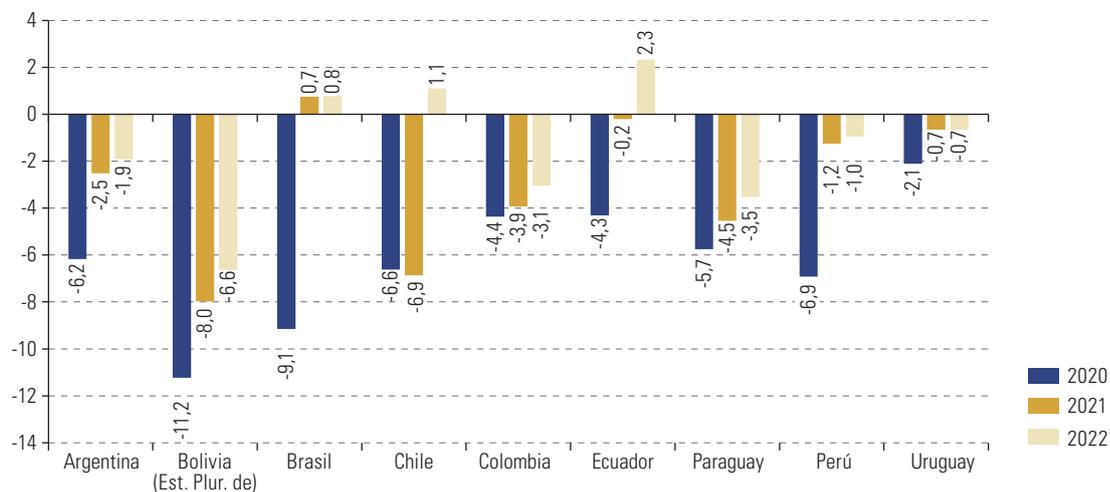
### Gráfico 12

América Latina y el Caribe (30 países): balance primario del gobierno general, 2020, 2021 y 2022  
(En porcentajes del PIB)

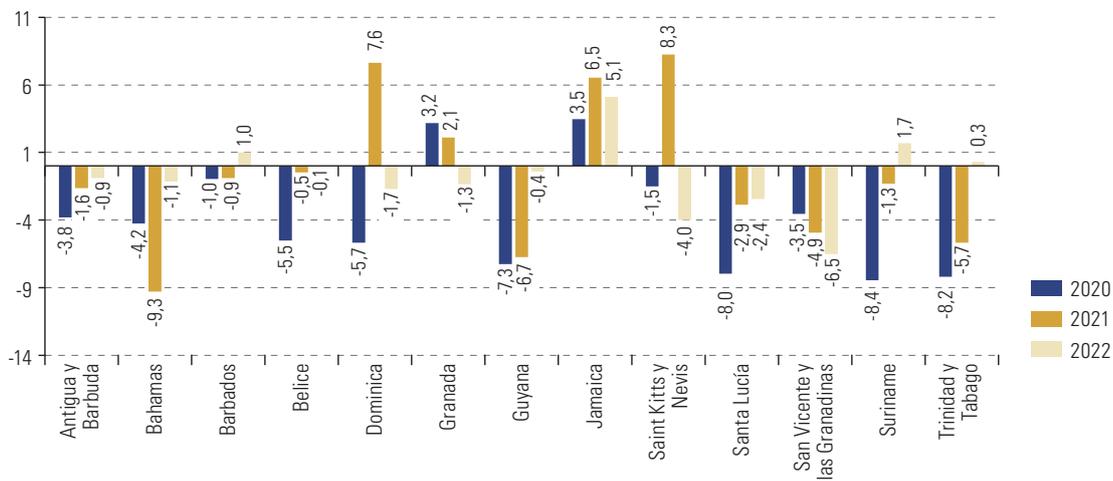
#### A. Centroamérica, República Dominicana, Haití y México



#### B. América del Sur



C. El Caribe



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial: afrontar la crisis del costo de vida*, Washington, D.C., 2022.

### III. Dificultades de desarrollo relacionadas con la deuda

**En los países pueden surgir dificultades de desarrollo cuando se debe afrontar el servicio de la deuda en un entorno macrofinanciero y de crecimiento desfavorable.** Los choques macrofinancieros externos tienen una gran repercusión en la economía interna de los países en desarrollo. Las perturbaciones del crecimiento económico, el comercio y los flujos financieros pueden mermar la capacidad de un país para cumplir sus obligaciones relativas al servicio de la deuda. Ante esa situación, los responsables de formular las políticas deben tomar una serie de decisiones en las que deben optar entre cumplir las obligaciones del servicio de la deuda o aplicar las políticas de desarrollo que se necesitan. La necesidad de tomar ese tipo de decisiones puede atenuarse en la medida en que puedan mobilizarse recursos adicionales, pero, cuando hay obstáculos importantes que impiden aumentar la recaudación tributaria, con frecuencia los países se ven obligados a aceptar reducciones del gasto público que pueden ser dolorosas. Ese proceso no es necesariamente brusco: en los países se suele atravesar un período prolongado de ajuste fiscal. El hecho de sacrificar el gasto social y la inversión pública puede mermar el crecimiento económico que se podría haber logrado y perturbar el proceso de desarrollo, lo que, a su vez, puede reducir aún más la capacidad del país para cumplir sus obligaciones relacionadas con el servicio de la deuda.

**Las crisis de la deuda suelen causar importantes dificultades de desarrollo.** Los episodios de crisis de la deuda tienen un costo económico y social elevado que produce efectos duraderos, como pérdidas considerables y prolongadas de producción económica, inversión y consumo. En los países donde hay episodios de dificultades para afrontar la deuda también se debe enfrentar un aumento de la pobreza, la desigualdad y el desempleo, entre otras repercusiones sociales. Dado que no hay un mecanismo apropiado para reestructurar y aliviar la deuda, la resolución de esos episodios tradicionalmente ha sido un proceso prolongado, lo que ha intensificado el efecto adverso sobre el desarrollo.

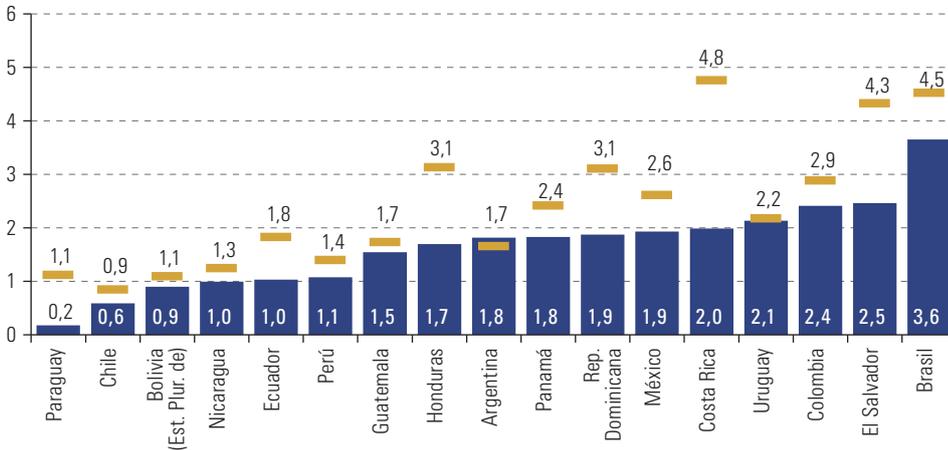
#### A. En los países se enfrentan disyuntivas cruciales en que se debe optar entre pagar el servicio de la deuda o avanzar hacia los objetivos de desarrollo

**El aumento de la deuda ha llevado a que los intereses que se pagan aumenten de forma progresiva en la región, y la magnitud de ese aumento varía considerablemente según el país.** El aumento constante de los niveles de endeudamiento público en América Latina y el Caribe ha provocado un incremento concomitante de los intereses que se pagan. Según el país, entre 2012 y 2021 el nivel de endeudamiento público subió de 20 a 30 puntos porcentuales del PIB, lo que provocó un aumento generalizado pero variable de los intereses pagados (véase el gráfico 13). Los intereses pagados aumentaron de forma pronunciada en Costa Rica (2,8 puntos porcentuales del PIB), las Bahamas (2,2 puntos porcentuales), El Salvador (1,9 puntos porcentuales) y Trinidad y Tabago (1,9 puntos porcentuales), pero aumentaron solo un poco en Chile y el Perú (0,3 puntos porcentuales en cada caso), a pesar de que la deuda pública bruta del gobierno general de ambos se incrementó significativamente durante el período (véase el gráfico 4). El aumento de los intereses pagados llevó a que el esfuerzo que suponía afrontar el servicio de la deuda se incrementara considerablemente en toda la región: países como Costa Rica, el Brasil y El Salvador pagaban unos intereses por su deuda que equivalían al 4,5% del PIB o más, mientras que seis países (Colombia, la República Dominicana, Honduras, México, Panamá y el Uruguay) pagaban el equivalente a entre el 2% y el 4% del PIB.

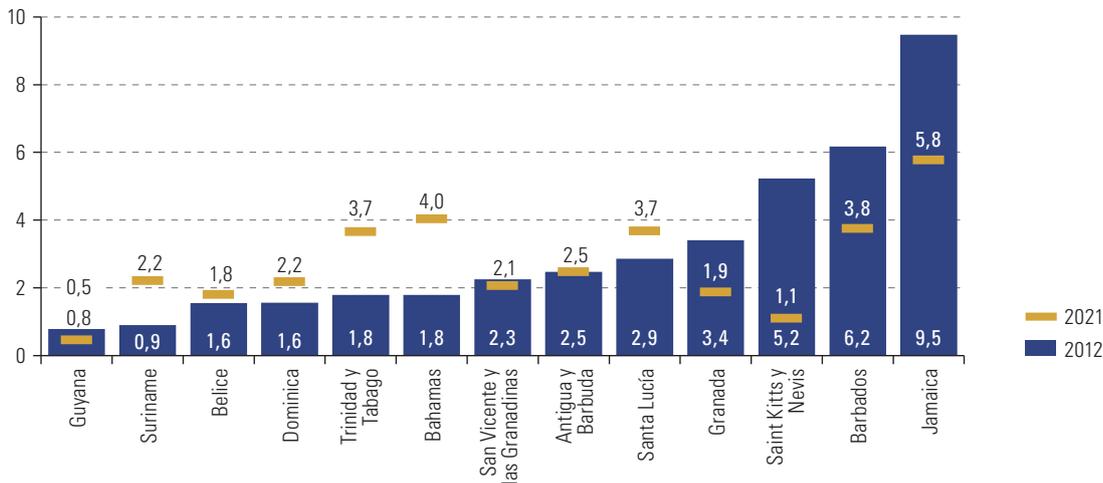
**Gráfico 13**

América Latina y el Caribe (30 países): intereses pagados por el gobierno central, 2012 y 2021  
(En porcentajes del PIB)

**A. América Latina**



**B. El Caribe**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 2022. Executive summary* (LC/PUB.2022/19), Santiago, 2022.

**La evolución de los intereses pagados a nivel nacional no solo estuvo determinada por el mayor nivel de endeudamiento, sino también por las diferencias en cuanto a los acreedores que componían la deuda y por las condiciones financieras que imperaban al emitir deuda en los mercados internacionales y nacionales.** Las tasas de interés efectivas de la deuda soberana que flotan en los mercados de bonos son elevadas en varios países donde los desembolsos por intereses han aumentado en gran medida, como el Brasil, Costa Rica y El Salvador. Por el contrario, en el caso de Chile y el Perú, ambos países han emitido bonos en condiciones favorables en los mercados internacionales, incluso durante la pandemia de COVID-19, lo que refleja su calificación crediticia soberana de primera calidad. En las tendencias nacionales también incidieron los resultados de diversas reestructuraciones en que los intereses pagaderos se redujeron recortando el capital pendiente de pago y bajando las tasas de interés promedio (véase el recuadro 2).

**Recuadro 2****América Latina y el Caribe: ejemplos recientes de reestructuración de la deuda y su impacto en el servicio de esta**

En los últimos años, el costo elevado del servicio de la deuda y la preocupación por la sostenibilidad de esta han llevado a que en varios países se entablaran negociaciones para reestructurarla con los acreedores. Los buenos resultados obtenidos con esos ejercicios en algunos países se han traducido en un mejor perfil de amortización, menores tasas de interés efectivas y, en algunos casos, una reducción del capital pendiente de pago. En algunos casos se lograron ahorros importantes en cuanto a los intereses que se debían pagar, lo que amplió el espacio fiscal en países que afrontaban condiciones macrofinancieras difíciles y un nivel elevado de endeudamiento público.

En 2020, en la Argentina se concluyó una reestructuración de la deuda con los acreedores privados relativa a los instrumentos de deuda emitidos en el marco de la legislación local y extranjera. El país ahorrará 42.000 millones de dólares entre 2020 y 2024, debido principalmente a la reducción de la tasa de interés promedio, que pasó del 7% al 3% en el caso de la deuda emitida en el marco de la legislación extranjera, y del 7,6% al 2,8% en el caso de la emitida en el marco de la legislación nacional (Ministerio de Economía de la Argentina, 2021). Los intereses que pagó el gobierno central de la Argentina cayeron del 4,3% del PIB en 2019 al 2,3% del PIB en 2020 (debido en parte al pago con retraso de las obligaciones relacionadas con los intereses), y luego al 1,7% en 2021. Posteriormente, en 2022, la Argentina celebró otro acuerdo con el Club de París por un valor de 1.970 millones de dólares.

Del mismo modo, en el Ecuador se logró reestructurar unos bonos globales por valor de 17.400 millones de dólares en 2020, lo que se tradujo en un recorte del 8,9% del capital pendiente de pago, una reducción del 9,2% al 5,3% del promedio ponderado de la tasa de interés, y una prolongación importante del perfil de amortización, que pasó de un promedio de 6,1 años a 12 años (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2021). Es importante mencionar que el servicio de la deuda que se afrontará en el período 2020-2024 se redujo de 12.000 millones a 1.400 millones de dólares. Como resultado del acuerdo, los intereses que pagó el gobierno central se redujeron del 3,3% del PIB en 2020 al 1,8% del PIB en 2021. En 2022, tras la reestructuración de la deuda con una serie de bancos chinos, en el Ecuador se logró un alivio equivalente a 1.400 millones de dólares.

En 2021 se reestructuró la deuda externa que Belice tenía con acreedores privados, reestructuración que se logró mediante un canje de deuda por medidas de conservación de la naturaleza que se celebró en asociación con The Nature Conservancy (TNC) (Banco Central de Belice, 2021). En virtud del acuerdo negociado, se liquidó el bono que el país tenía en dólares estadounidenses a 2034, y el capital pendiente de pago se redujo un 45,5%. La oferta de recompra en efectivo se financió con fondos procedentes de un "bono azul" emitido por TNC, cuyos ingresos netos luego se prestaron al país en forma de "préstamo azul" por intermedio de una entidad financiera de finalidad específica. Como resultado de la reestructuración, la deuda pública externa del país se redujo en 17,1 puntos porcentuales del PIB. Los intereses que se pagaron sobre la deuda externa disminuyeron de 65 millones de dólares beliceños (1,6% del PIB) en 2020 a 33,9 millones de dólares beliceños (0,7% del PIB) en 2021, principalmente gracias a la reestructuración.

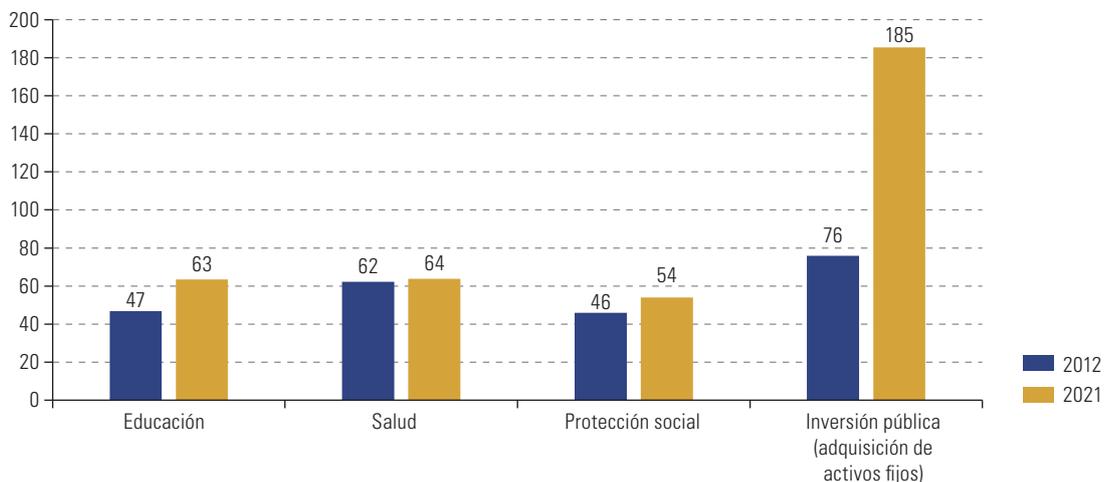
En Barbados también se llevó a cabo un canje de deuda por medidas de conservación de la naturaleza en 2022, con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo y TNC. Ambas instituciones proporcionaron garantías de reembolso, lo que permitió que se otorgara un préstamo a plazo que el país utilizó para pagar de forma anticipada cerca de 147 millones de dólares en deuda comercial externa —eurobonos en circulación con un cupón del 6,5%— y para recomprar bonos nacionales por un monto de 146 millones de dólares, instrumentos que estaban en manos del Sistema Nacional de Seguros y cuya tasa era del 8% (Banco Central de Barbados, 2023; FMI, 2022).

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Ministerio de Economía de la Argentina, "Restauración de la sostenibilidad de la deuda pública", Buenos Aires, 2021 [en línea] [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021/08/presentacion\\_bicameral\\_de\\_deuda.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021/08/presentacion_bicameral_de_deuda.pdf); Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, *Estrategia de Mediano Plazo para la Gestión de la Deuda Pública 2021-2024*, Quito, 2021; Banco Central de Belice, *Fortieth Annual Report & Statement of Accounts for the Year Ending 31 December 2021*, Ciudad de Belice, 2021; Banco Central de Barbados, "Review of Barbados' economic performance: January to December 2022", *Press Release*, Bridgetown, 2023 [en línea] <http://www.centralbank.org.bb/DesktopModules/DigArticle/Print.aspx?PortalId=0&ModuleId=663&Article=11126>; Fondo Monetario Internacional (FMI), "Barbados: request for an arrangement under the Extended Fund Facility and request for an arrangement under the Resilience and Sustainability Facility—Press Release; and Staff Report", *IMF Country Report*, N° 22/377, Washington, D.C., 2022.

**Las dificultades de desarrollo relacionadas con el servicio de la deuda son ostensibles en América Latina y el Caribe.** El desarrollo económico y social de la región se ve obstaculizado por brechas estructurales arraigadas, como la desigualdad, la pobreza, la informalidad, el bajo nivel de productividad e inversión y el suministro insuficiente de bienes y servicios públicos de alta calidad. La pandemia de COVID-19 llevó a que esas deficiencias se hicieran más patentes. La escasa inversión que se destinaba a la atención sanitaria desde hacía mucho tiempo había dejado a los sistemas de salud pública sin capacidad para responder a las demandas de la pandemia (CEPAL, 2022b). El estado de subdesarrollo de los sistemas de protección social, en particular del seguro de desempleo, también obstaculizó la capacidad de los pisos de protección social para hacer satisfacer las necesidades inmediatas de la población. En algunos países, como en el Paraguay, hubo que construir esos sistemas desde cero en 2020 mediante la creación de un sistema de desempleo dirigido a los trabajadores informales (Reinecke y otros, 2020). Las dificultades que provocó la pandemia surgieron en un contexto en que el crecimiento del gasto social estaba estancado en la región desde la década anterior a la crisis (CEPAL, 2022b). El aumento de los intereses pagados entre 2012 y 2021 llevó a que se gastara menos en servicios públicos esenciales y contribuyó a que disminuyera la inversión pública, determinada sobre la base de la adquisición de activos fijos, que se convirtió en la variable principal de ajuste fiscal (véase el gráfico 14).

**Gráfico 14**

América Latina y el Caribe: relación entre los intereses pagados por el gobierno central y el gasto en educación, atención de salud, protección social e inversión pública, 2012 y 2021 (En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

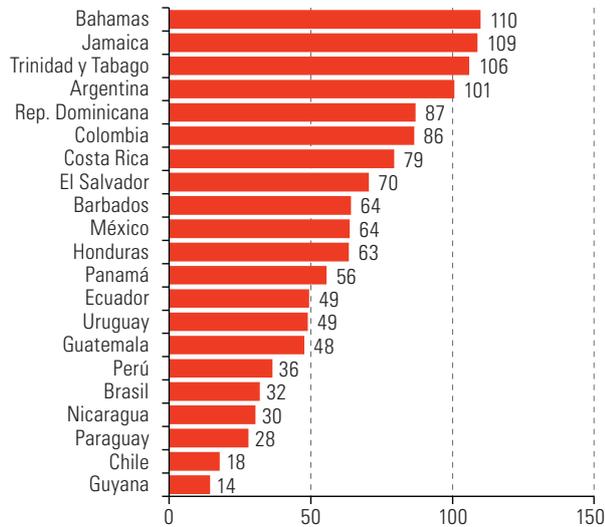
**Nota:** Las cifras correspondientes al Brasil, Colombia, Costa Rica, Guatemala, el Paraguay y el Perú corresponden al gobierno general. Las cifras de la Argentina, El Salvador y México corresponden al sector público no financiero. La inversión pública se determinó sobre la base de las adquisiciones de activos fijos. Las cifras relativas a las adquisiciones de activos fijos como proporción de los intereses pagados corresponden en todos los casos al gobierno central.

**En varios países, los intereses pagados superan el gasto social del gobierno central en salud, educación y protección social.** El peso de los intereses pagados en relación con el de otros gastos prioritarios varía de forma considerable en la región (véase el gráfico 15): es posible que esa relación sea el indicador más claro de las dificultades de desarrollo que causan los niveles elevados de servicio de la deuda. En 2021, lo que el Estado desembolsó para pagar intereses superó el gasto en educación en la Argentina, las Bahamas, Jamaica, y Trinidad y Tabago; en muchos otros países, ese desembolso fue equivalente al 60% o más del gasto en educación. Si se comparan los intereses pagados con el gasto en salud, se obtienen resultados semejantes: la relación es superior al 100% en Barbados, la República Dominicana, Honduras, Jamaica, y Trinidad y Tabago. En el caso de la protección social, los valores correspondientes superan el 200% en algunos países, debido en gran parte a que en ellos los sistemas de pensiones no forman parte del gobierno central. En relación con la inversión pública —la adquisición de activos fijos—, los intereses que se pagan son bastante elevados en la gran mayoría de los países, y son particularmente elevados en el Brasil y Costa Rica.

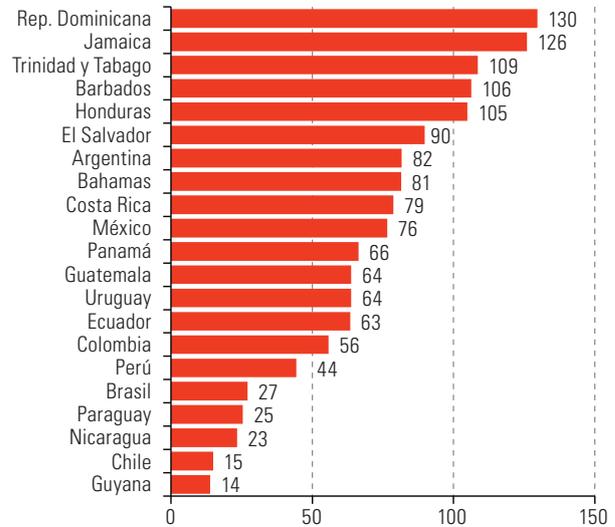
Gráfico 15

América Latina y el Caribe (21 países): relación entre los intereses pagados por el gobierno central y el gasto en educación, atención de salud, protección social y adquisición de activos fijos, 2021  
(En porcentajes)

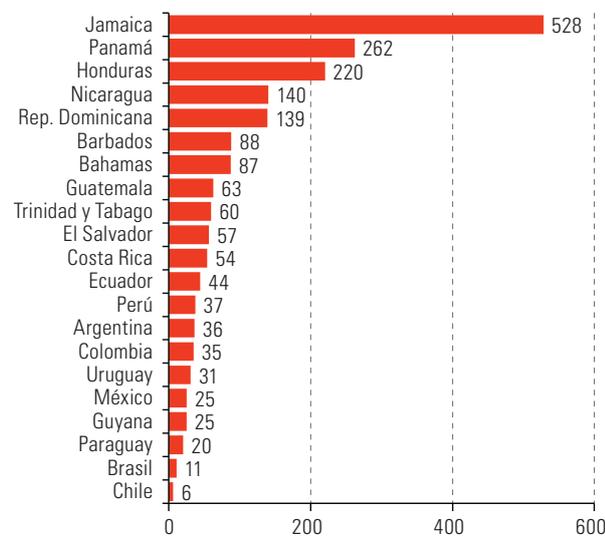
## A. Educación



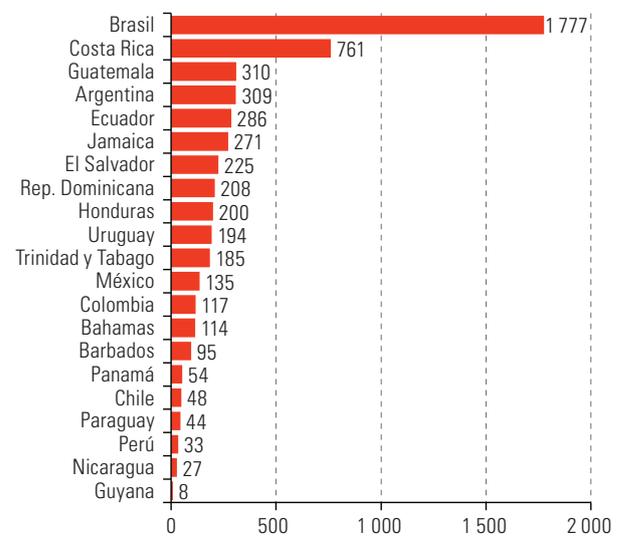
## B. Atención de la salud



## C. Protección social



## D. Adquisición de activos fijos



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

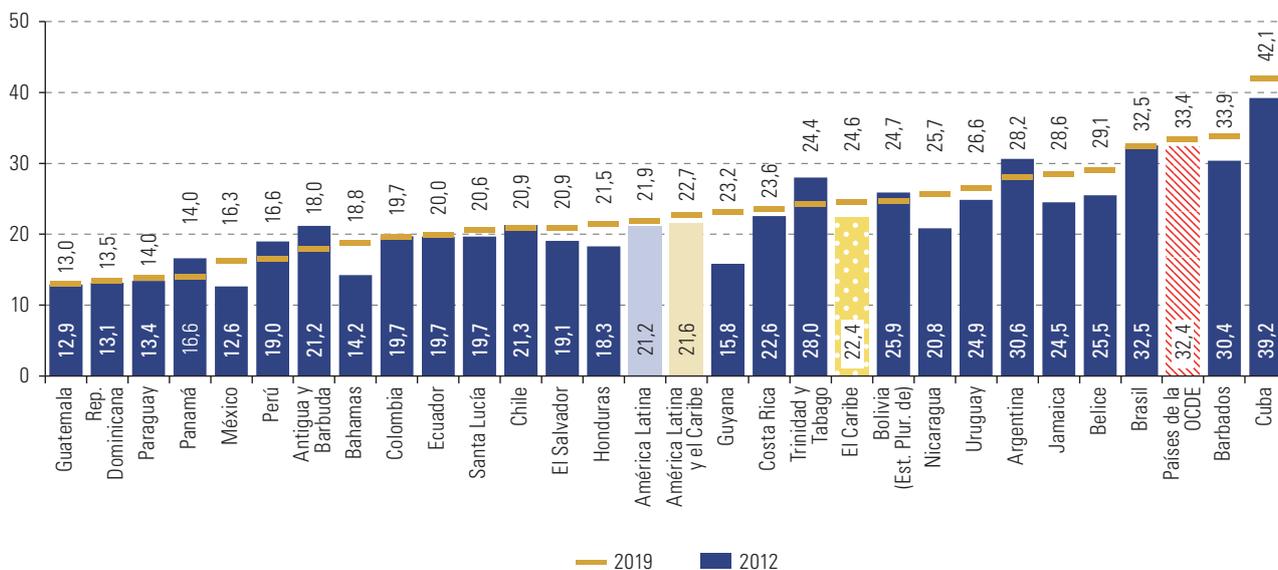
Nota: Las cifras correspondientes al Brasil, Colombia, Costa Rica, Guatemala, el Paraguay y el Perú corresponden al gobierno general. Las cifras de la Argentina, El Salvador y México corresponden al sector público no financiero. Las cifras relativas a las adquisiciones de activos fijos como proporción de los intereses pagados corresponden en todos los casos al gobierno central.

**La debilidad de los indicadores macroeconómicos fundamentales socava el crecimiento de la recaudación tributaria global y eso reduce la cantidad de recursos disponibles para atender las necesidades de desarrollo y el servicio de la deuda.** Los ingresos tributarios en América Latina y el Caribe registraron un modesto aumento entre 2012 y 2019, que fue superado por el crecimiento observado en los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (véase el gráfico 16). Ese aumento de la recaudación tributaria se debió en gran medida al Caribe, donde en varios países hubo incrementos significativos que a menudo provinieron del esfuerzo por responder a la preocupación por la sostenibilidad

de la deuda. En muchos países de América Latina, por el contrario, la recaudación tributaria apenas aumentó durante el período o no lo hizo en lo absoluto. Sin embargo, la relativa estabilidad de los ingresos tributarios en un contexto de crecimiento económico anémico y de caída de los precios internacionales de los productos básicos solo fue posible gracias a un alto nivel de activismo tributario. En muchos países se promulgaron reformas tributarias sustanciales o se adoptaron medidas destinadas a generar ingresos tributarios eliminando los vacíos que permitían evadir y eludir impuestos. Un ejemplo de ello es Chile, donde en 2014 se puso en práctica una reforma tributaria estructural que tenía por objeto obtener ingresos para financiar programas sociales e inversión pública. Los ingresos que se obtuvieron gracias a esa reforma compensaron en gran medida el marcado descenso de la recaudación del impuesto sobre la renta de la minería, que pasó de representar el 2,5% del PIB en 2012 a representar el 1,0% de este en 2019<sup>2</sup>.

Gráfico 16

América Latina y el Caribe y países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): ingresos tributarios del gobierno general, 2012 y 2019 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y otros, *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 2021*, París, OECD Publishing, 2021.

**En América Latina, el aumento de los intereses que se pagan hace que los recursos internos disponibles para la inversión pública y el gasto social se reduzcan cada vez más.** El aumento de los intereses pagados sobre la deuda bruta del gobierno central en la última década ha coexistido con el estancamiento del aumento de los ingresos tributarios (véase el gráfico 17)<sup>3</sup>. Tras registrar un fuerte aumento durante el superciclo de los productos básicos, entre 2012 y 2019 los ingresos tributarios se mantuvieron básicamente invariables en los niveles que tenían en 2006. El aumento de los intereses pagados superó fácilmente cualquier aumento de la recaudación tributaria. Como resultado, en la última década, la parte de los ingresos tributarios destinada a cubrir el pago de intereses ha aumentado constantemente. En 2012, los gobiernos centrales destinaron el 12,6% de sus ingresos tributarios a cumplir las obligaciones relacionadas con el pago de intereses. En 2019, esa proporción había alcanzado el 18,4%, lo que significa que, en promedio, los países de la región destinaban 5,8 puntos porcentuales más de los ingresos tributarios al pago de intereses.

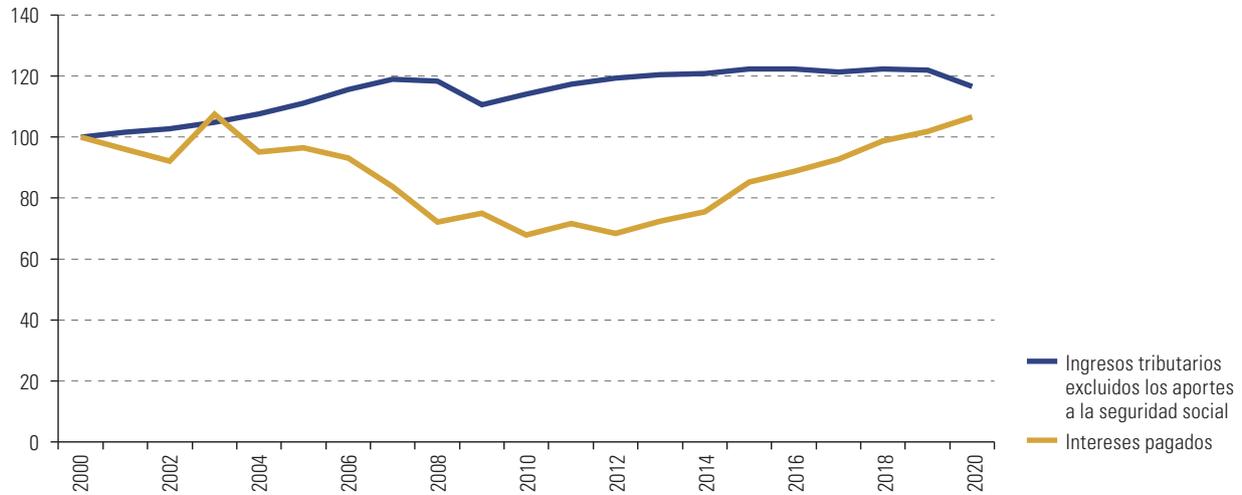
<sup>2</sup> Cifras tomadas de CEPALSTAT.

<sup>3</sup> En esta sección se excluyen los ingresos procedentes de los aportes a la seguridad social, ya que no se considera que estos sean intercambiables y puedan destinarse a otros gastos.

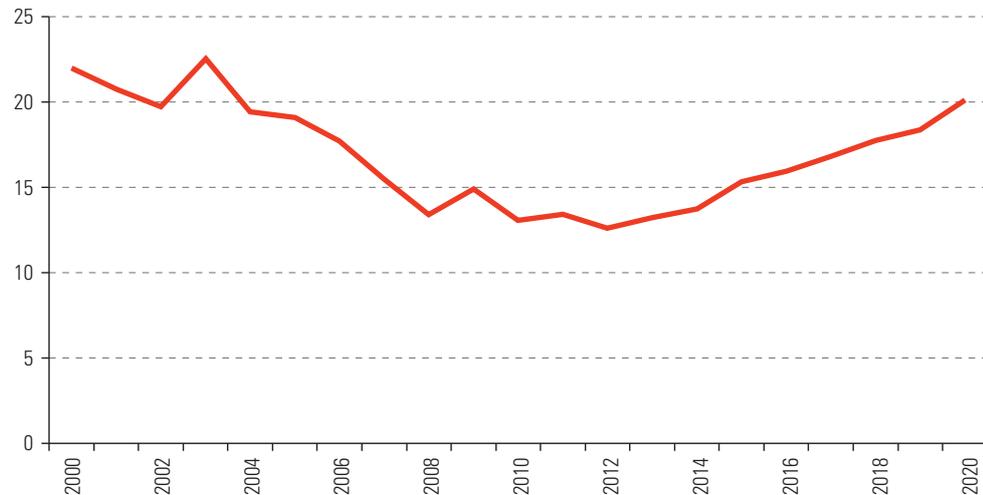
**Gráfico 17**

América Latina (16 países): relación entre los intereses pagados por el gobierno central y los ingresos tributarios, excluidos los aportes a la seguridad social, 2000-2020  
(Índice y en porcentajes)

**A. Ingresos tributarios excluidos los aportes a la seguridad social y los intereses pagados**  
(Índice 100=2000)



**B. Relación entre los intereses pagados y los ingresos tributarios excluidos los aportes a la seguridad social**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** Promedios simples.

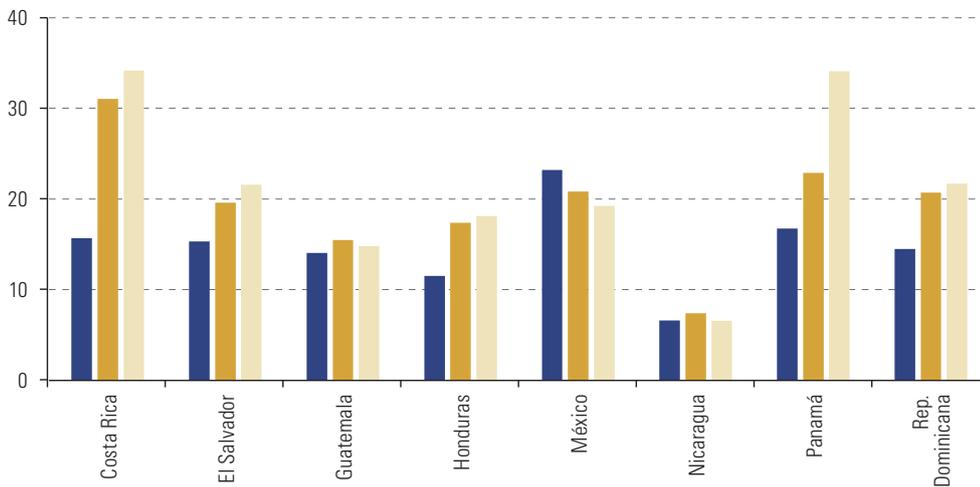
**En algunos países de América Latina se destina una parte importante de los ingresos tributarios a hacer frente a las obligaciones relacionadas con el pago de intereses.** Los promedios regionales ocultan la proporción mucho mayor de ingresos tributarios que se destinan al pago de intereses en algunos países. En 2021, los intereses que pagó el gobierno central en el Brasil, Costa Rica y Panamá equivalían a un tercio de los ingresos tributarios, y en El Salvador, la República Dominicana y Colombia superaban el 20% de estos (véase el gráfico 18). En el caso de Costa Rica, el crecimiento de los intereses pagados ha superado el aumento de los ingresos tributarios, incluidos los que se movilizaron por medio de la reforma tributaria de 2018. En

Panamá, por el contrario, el rápido aumento de la relación entre los intereses pagados y los ingresos tributarios se debe en gran parte a que estos últimos disminuyeron de forma pronunciada. La Argentina y el Ecuador destacan por el descenso considerable que esa relación exhibió en 2020 y 2021 como consecuencia de los acuerdos respectivos de reestructuración de la deuda pública, que redujeron el costo del servicio de esta. En la mayoría de los países, esa relación fue volátil en 2020 y 2021, ya que los ingresos tributarios del gobierno central disminuyeron bruscamente durante la pandemia y luego alcanzaron niveles históricos en 2021.

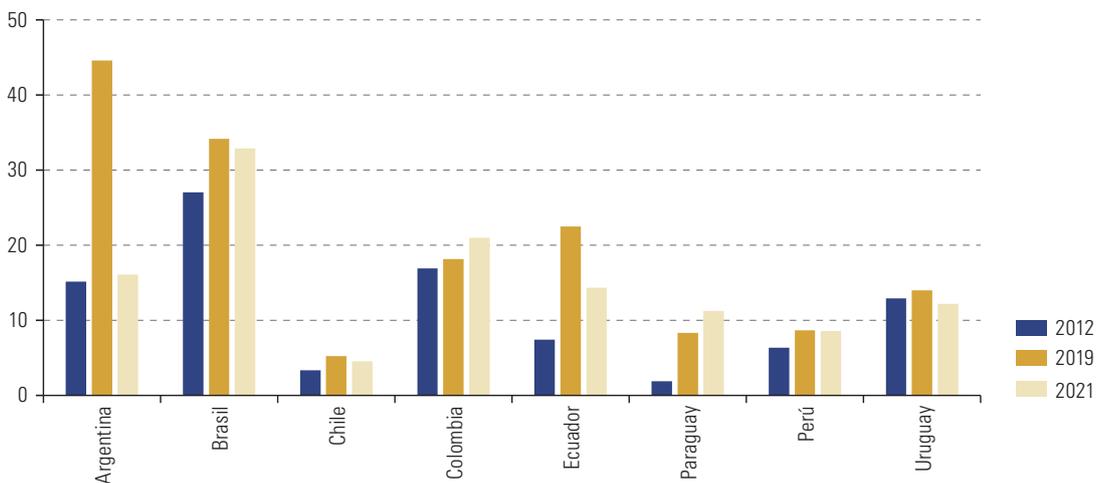
**Gráfico 18**

América Latina (16 países): relación entre los intereses pagados por el gobierno central y los ingresos tributarios, excluidos los aportes a la seguridad social, 2012, 2019 y 2021 (En porcentajes)

**A. Centroamérica, México y República Dominicana**



**B. América del Sur**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

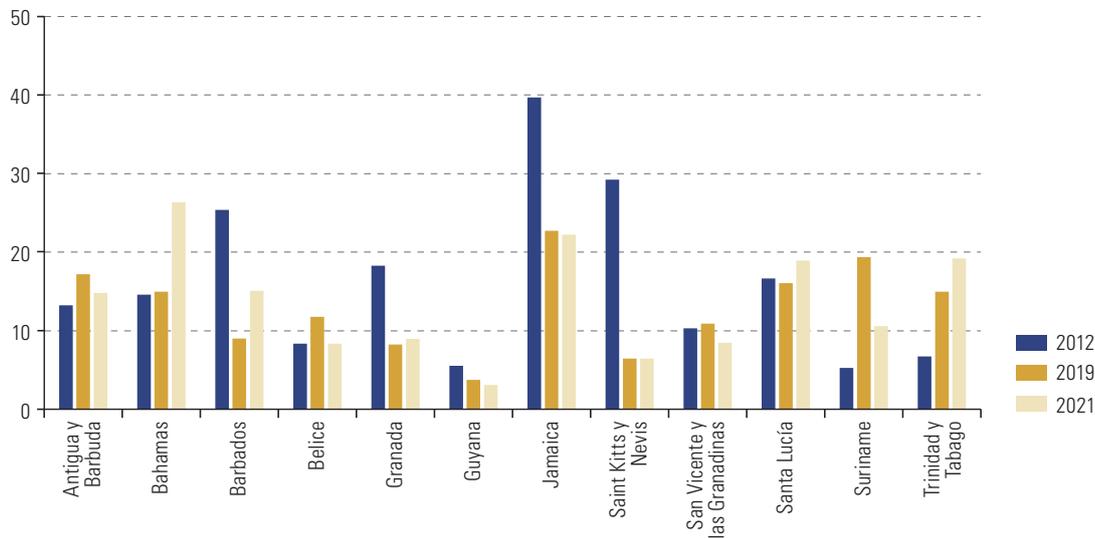
**En el Caribe, la proporción de recursos públicos que se destina al pago de intereses por lo general es inferior, debido en parte a que la recaudación tributaria es considerablemente mayor.** En comparación con América Latina, los intereses que se pagan en el Caribe como proporción de los ingresos tributarios son

relativamente bajos: en un número importante de países de la subregión la relación era de aproximadamente el 10% o menos en vísperas de la pandemia de COVID-19 y después de ella (véase el gráfico 19). Esa situación es muy marcada en Barbados, Granada, Jamaica y Saint Kitts y Nevis, donde los intereses pagados se redujeron drásticamente entre 2012 y 2021, en algunos casos debido a la reestructuración de la deuda. En el caso de Saint Kitts y Nevis, ese efecto sería más pronunciado si se incluyeran los ingresos no tributarios procedentes del programa de ciudadanía por inversión, que todos los años entre 2018 y 2021 superaron el 10% del PIB.

### Gráfico 19

El Caribe (12 países): relación entre los intereses pagados por el gobierno central y los ingresos tributarios, excluidos los aportes a la seguridad social, 2012, 2019 y 2021

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

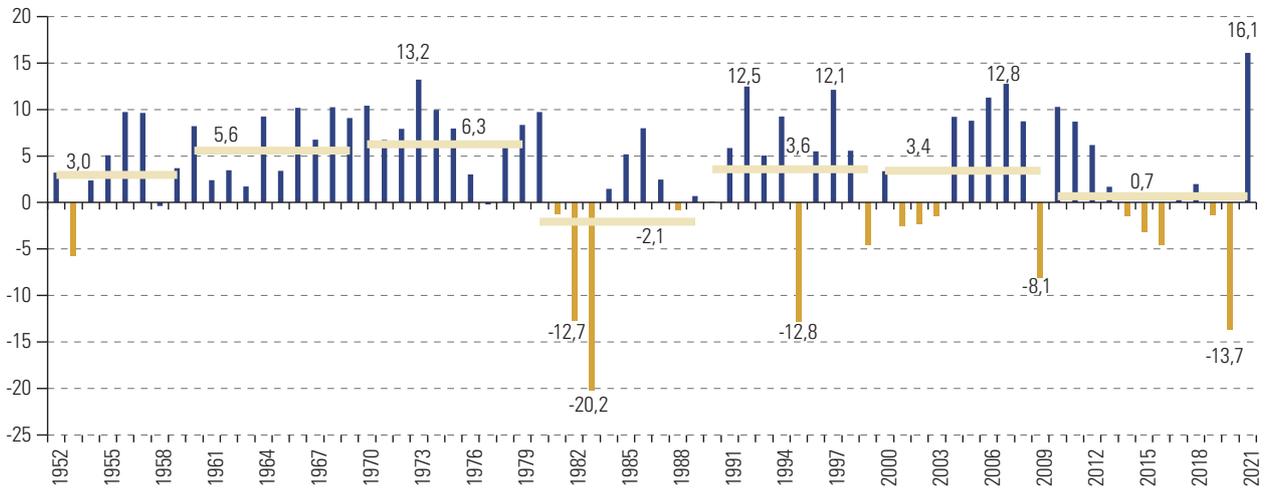
## B. Las crisis de la deuda provocan dificultades perdurables en materia de desarrollo

**Luego de los episodios de dificultades para afrontar la deuda que ha habido en América Latina y el Caribe se han observado contracciones graves y prolongadas de la inversión, el PIB, el gasto social y el consumo, además de un deterioro de los mercados laborales y un aumento de las tasas de pobreza.**

**El episodio más grave fue la crisis de la deuda de los años ochenta.** Un hecho estilizado bien establecido, que la CEPAL (2022c) ha subrayado, es que el crecimiento de la inversión se ha desacelerado de forma pronunciada en las economías de América Latina y el Caribe desde la década de 1980. En el gráfico 20 se muestra que, desde la crisis de la deuda externa de los años ochenta, el crecimiento promedio de la inversión en las economías de América Latina y el Caribe ha sido más lento. Entre 1951 y 1979, la inversión creció a un ritmo promedio del 5,9% anual, y alcanzó un máximo del 6,3% en promedio en los años setenta. En la década de 1980, la tasa promedio de crecimiento de la inversión regional fue del -2,1%, y se observaron contracciones del 12,7% en 1982 y del 20,2% en 1983. Tras la crisis de la deuda de los años ochenta, la tasa promedio de crecimiento de la inversión se situó en un 3,6% entre 1990 y 1999, y en un 3,4% entre 2000 y 2009, tasas que representan cerca de un 60% del crecimiento promedio registrado antes de la crisis de la deuda. Vale la pena destacar que entre 2010 y 2021 el crecimiento de la inversión se redujo nuevamente, siendo la tasa anual promedio del 0,7%.

**Gráfico 20**

América Latina (18 países)<sup>a</sup>: tasa de crecimiento real de la inversión, 1952-2021  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

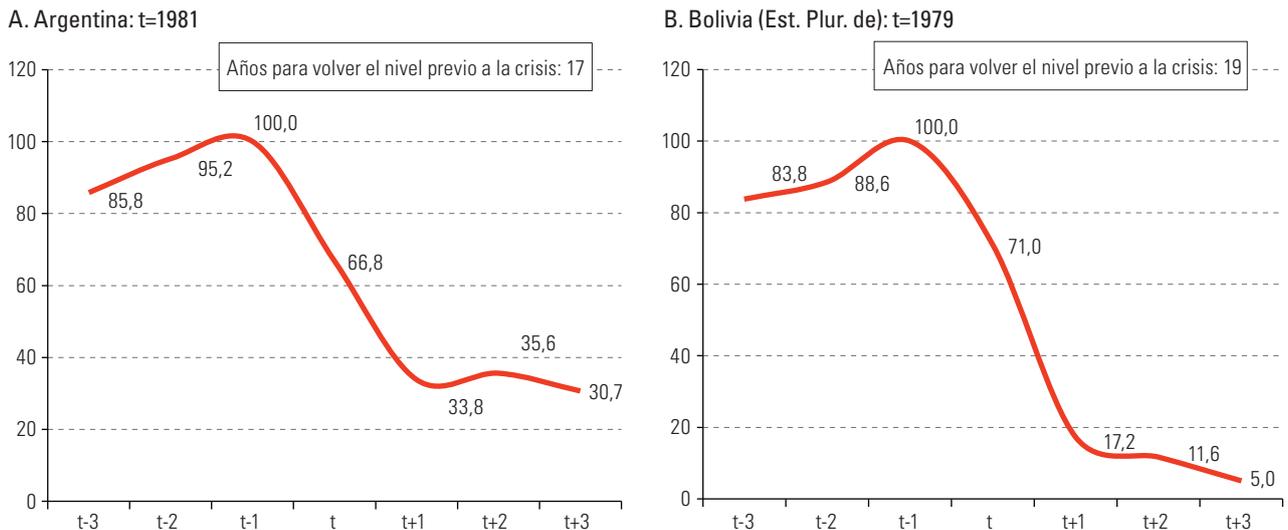
<sup>a</sup> Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Estado Plurinacional de Bolivia, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

**Durante la crisis de la deuda de los años ochenta, la inversión se redujo considerablemente en cuanto comenzó el episodio de dificultades para afrontarla y siguió disminuyendo durante varios años.**

En el gráfico 21 se muestra cómo evolucionó la inversión en 15 economías latinoamericanas durante la crisis de la deuda, y para ello se presenta el nivel de inversión que había tres años antes del comienzo de la crisis, el año en que esta surgió y tres años después del comienzo<sup>4</sup>. La inversión en esas economías disminuyó de forma considerable en los primeros años de dificultades para afrontar la deuda: las contracciones fueron muy pronunciadas. En el gráfico también se muestra que la inversión siguió disminuyendo durante varios años tras el surgimiento de la crisis.

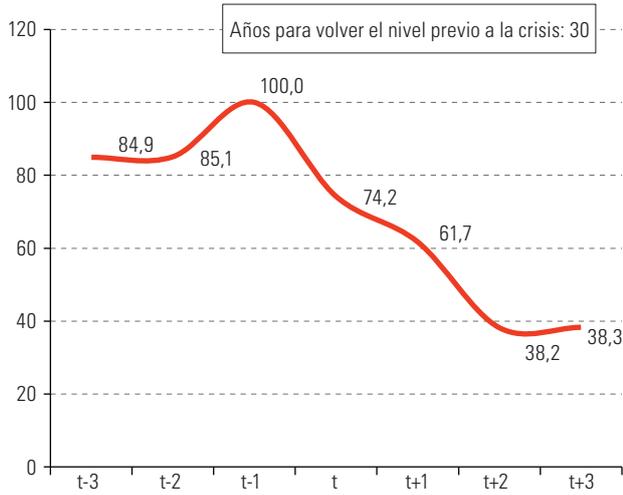
**Gráfico 21**

América Latina (15 países): evolución de la formación de capital fijo durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta (t-1=100)



<sup>4</sup> Para determinar en qué año comenzó la crisis utilizamos la información proporcionada por Reinhart y Rogoff (2009) y fuentes oficiales.

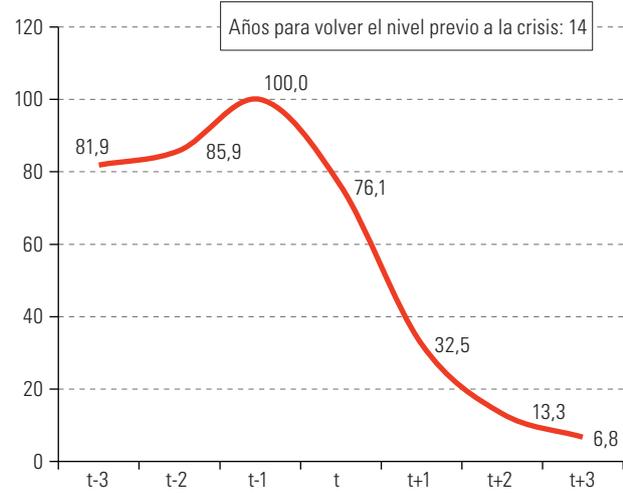
C. Brasil: t=1981



D. Chile: t=1982



E. Costa Rica: t=1980



F. República Dominicana: t=1981



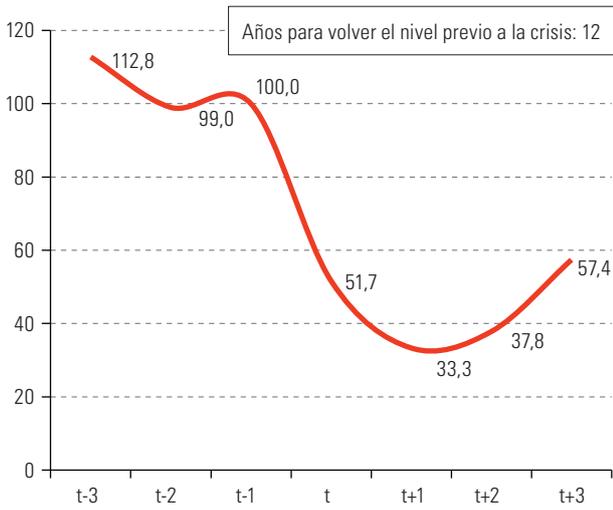
G. Ecuador: t=1981



H. Guatemala: t=1979



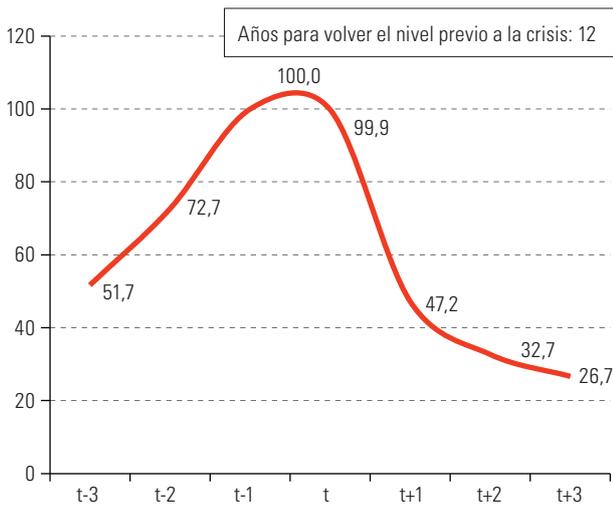
I. Honduras: t=1981



J. México: t=1982



K. Panamá: t=1982



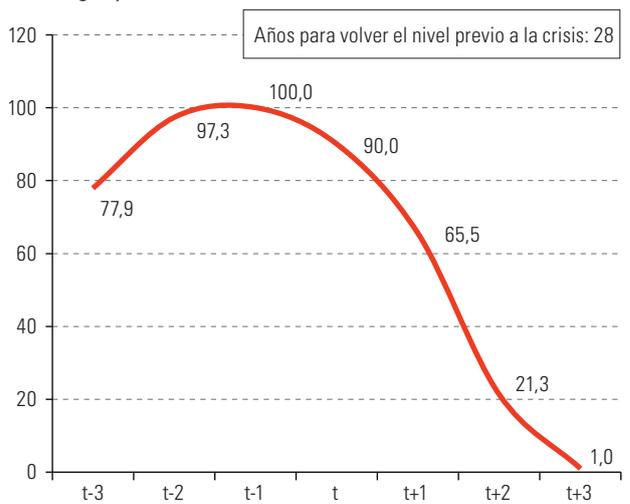
L. Paraguay: t=1982



M. Perú: t=1982



N. Uruguay: t=1981



## O. Venezuela (Rep. Bol. de): t=1982



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En el cuadro 2 se presentan indicadores adicionales que caracterizan la tendencia de la inversión en las 15 economías anteriores durante la crisis de la deuda. La contracción promedio de la inversión en el primer año de dificultades para afrontar la deuda fue del 32,3%, y se observaron reducciones superiores al 45% en la Argentina, Chile, el Estado Plurinacional de Bolivia, Honduras y Panamá. La contracción persistió durante un promedio de casi cuatro años en las 15 economías, y en el caso del Estado Plurinacional de Bolivia, Guatemala y el Uruguay, durante siete. Dados los niveles que había antes de la crisis, la magnitud promedio acumulada de la contracción durante el período fue del 73,4%.

**Cuadro 2**

América Latina (15 países): evolución de la inversión durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta

	Episodio de crisis	Crecimiento promedio (t-5 - t-1) (En porcentajes)	Tasa de crecimiento en t (En porcentajes)	Duración de la contracción (En años)	Reducción acumulada (En porcentajes)	Años para volver al nivel previo a la crisis (En años)
Argentina	1980	5,1	-49,3	2	66,2	17
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1980	10,8	-75,8	7	97,9	19
Brasil	1981	1,9	-25,8	3	61,8	30
Chile	1982	21,1	-67,0	2	83,4	8
Costa Rica	1980	14,2	-23,9	4	93,2	14
República Dominicana	1981	5,6	-16,2	2	60,3	7
Ecuador	1981	1,5	-13,4	4	62,2	28
Guatemala	1979	17,2	-13,2	7	90,8	20
Honduras	1981	7,6	-48,3	2	66,7	12
México	1982	16,9	-29,4	2	68,1	...
Panamá	1983	23,2	-52,7	4	73,3	12
Paraguay	1982	17,5	-27,7	4	49,6	28
Perú	1982	28,3	-21,4	5	70,2	14
Uruguay	1981	9,9	-10,0	7	84,6	28
Venezuela (República Bolivariana de)	1983	-12,4	-9,9	3	80,4	26
<b>Promedio</b>		<b>11,2</b>	<b>-32,3</b>	<b>3,9</b>	<b>73,9</b>	<b>18,8</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**El proceso de recuperación de la inversión fue muy lento.** Una vez que la inversión dejó de contraerse, en las 15 economías se tardó más de 18 años en promedio en recuperar los niveles de inversión anteriores a la crisis; solo en el caso de Chile y la República Dominicana el período de recuperación duró menos de diez años.

**La inversión aumentó durante los cinco años anteriores a la crisis de la deuda.** La acumulación bruta de capital fijo fue positiva en 14 de las 15 economías durante los cinco años anteriores al episodio de dificultades para afrontar la deuda. La tasa de crecimiento anual promedio de las 15 economías fue del 11,2% durante ese período, con la excepción de la República Bolivariana de Venezuela, donde se registró un importante descenso de la inversión incluso antes de la crisis de la deuda debido a la nacionalización de la industria petrolera en 1975.

**En el contexto de la crisis de la deuda de los años ochenta, el “contagio” provocó una reducción de la inversión en toda la región.** A principios de la década de 1980, la inversión se contrajo durante al menos un año en todas las economías de la región, y en 30 de los 31 países eso ocurrió en más de un año. Eso quiere decir que la inversión disminuyó incluso en las economías de la región que no ingresaron en un proceso de impago o reestructuración de la deuda<sup>5</sup>. De hecho, en 1980, la inversión disminuyó en 10 de las 31 economías, mientras que en 1981 lo hizo en 16 de las 31. El año en que la inversión disminuyó en el mayor número de países fue 1982, cuando eso ocurrió en 27 de los 31 países, seguido de 1983 y 1984, cuando se registró un descenso en 23 y en 21 de los 31 países, respectivamente. En los países en que la inversión se contrajo, la mediana de la tasa de contracción fue del 26,6%, el 31,3%, el 28,5% y el 45% en 1980, 1981, 1982 y 1983, respectivamente. La mediana de la pérdida acumulada de inversión regional durante la crisis de la deuda fue del 59%<sup>6</sup>, y la mediana del tiempo que la contracción de la inversión duró en la región fue de tres años<sup>7</sup>.

**La inversión como porcentaje del PIB fue sistemáticamente inferior en las economías de América Latina y el Caribe tras la crisis de la deuda.** Como consecuencia de la forma en que ha evolucionado el crecimiento de la inversión, la formación bruta de capital como porcentaje del PIB ha disminuido desde la crisis. En el gráfico 22 se muestra que, en los años cincuenta y sesenta, en las economías de la región la inversión representó, en promedio, el 18,3% y el 18,2% del PIB, respectivamente. En el transcurso de ese período, el porcentaje máximo de inversión se alcanzó en 1951, cuando llegó al 20,0% del PIB, y el más bajo se registró en 1963, cuando se situó en el 17,3%. Fue en la década de 1970 cuando en las economías de la región se registró el mayor porcentaje promedio de inversión, que ascendió al 22,0% del PIB: el máximo se observó en 1975 (23,6%), y el mínimo en 1970 (20,4%). Durante la crisis, sin embargo, el porcentaje de inversión se desplomó: en 1980 era del 23,7%, el más alto desde 1950, pero entre 1980 y 1983 se redujo en 6,8 puntos porcentuales del PIB y llegó al 16,9%. En 1984 el porcentaje siguió bajando (0,4 puntos porcentuales del PIB) y alcanzó el valor más bajo de toda la muestra, a saber, 16,5%. En promedio, la inversión representó un 17,0% del PIB entre 1983 y 1990, 5 puntos porcentuales del PIB menos que el promedio de los años setenta. En los años noventa, el promedio decenal del porcentaje de inversión volvió a caer (en 0,6 puntos porcentuales del PIB) y alcanzó su valor más bajo (18,1%). El máximo de la década se alcanzó en 1994 (19,7% del PIB), y el mínimo en 1990 (16,9% del PIB). En la década de 2000, la relación promedio entre la inversión y el PIB aumentó 0,2 puntos porcentuales del PIB respecto de la década anterior y llegó a situarse en el 18,3%. El máximo de la década se alcanzó en 2008 (20,9% del PIB), y el mínimo en 2003 (16,5% del PIB). En la década de 2010, la relación entre la inversión y el PIB volvió a aumentar hasta situarse en el 20,3%: se alcanzó un máximo del 21,7% en 2012 y un mínimo del 19,1% en 2019.

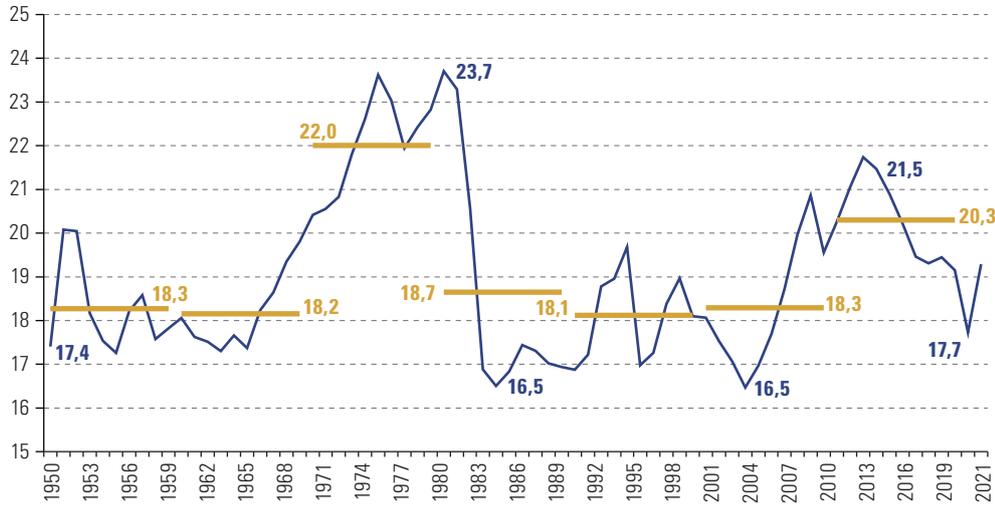
<sup>5</sup> En Colombia y El Salvador no se incurrió en impago ni se reestructuró la deuda soberana.

<sup>6</sup> La pérdida acumulada de inversión correspondiente a cada país se estima comparando el nivel de inversión que había antes de la crisis de la deuda, en este caso en 1979, con el nivel de inversión del último año del episodio, en este caso 1983.

<sup>7</sup> El tiempo que duró el período de contracción de la inversión se calcula contando los años consecutivos en que la inversión se contrajo en un país concreto.

Gráfico 22

América Latina (18 países)<sup>a</sup>: formación bruta de capital fijo como proporción del PIB, 1950-2021  
(En porcentajes)



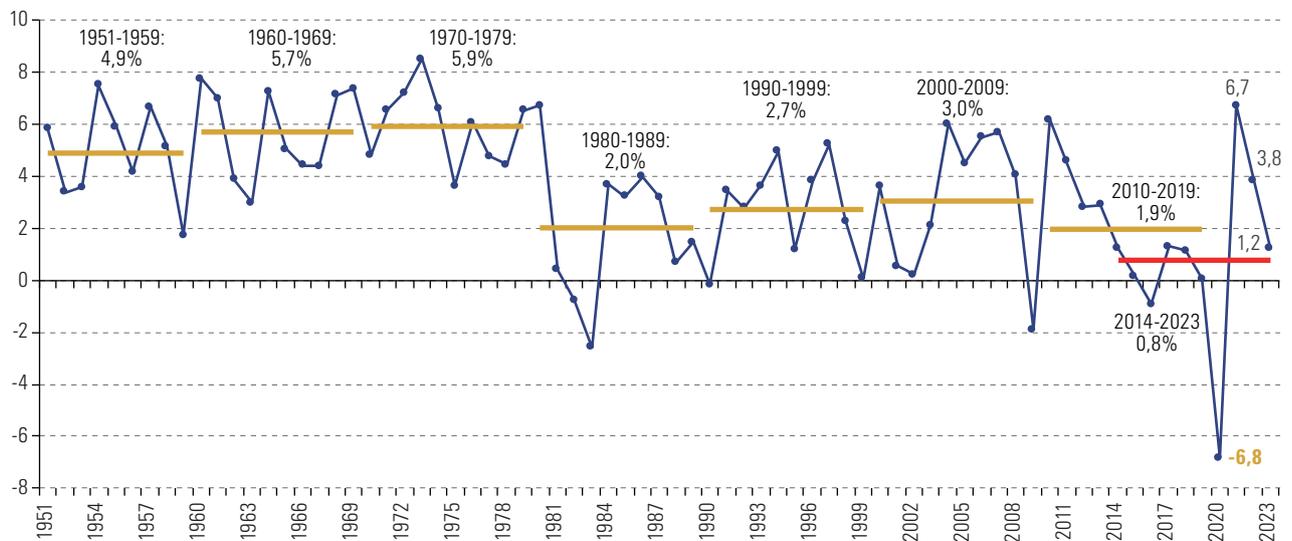
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Estado Plurinacional de Bolivia, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

**El crecimiento económico de la región nunca recuperó el dinamismo que había exhibido antes de la crisis de los años ochenta.** Tras la crisis, y por primera vez desde 1950, en la región se observaron tasas negativas de crecimiento del PIB: -0,8% en 1982 y -2,6% en 1983 (véase el gráfico 23). El crecimiento económico de la región no se ha recuperado hasta alcanzar los niveles anteriores a la crisis: en los años sesenta y setenta, las tasas promedio de crecimiento del PIB superaron el 5,0%; en los años noventa se situaron en un promedio del 2,7%.

Gráfico 23

América Latina (18 países)<sup>a</sup>: tasa de crecimiento anual del PIB real y promedio por década, 1951-2023  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Los datos de 2023 corresponden a proyecciones de la CEPAL.

<sup>a</sup> Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Estado Plurinacional de Bolivia, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

**La desaceleración del crecimiento del PIB fue generalizada en toda la región.** En los 15 países donde hubo dificultades para afrontar la deuda en los años ochenta, el crecimiento económico exhibió una fuerte desaceleración tras la crisis, y la tasa promedio de crecimiento anual cayó 3,0 puntos porcentuales entre los años setenta y ochenta. En promedio, el crecimiento económico de esos países fue negativo al menos en los tres años posteriores a la crisis de la deuda, y la contracción promedio fue del 3,6%. En el caso del Ecuador, México y el Uruguay, el crecimiento fue negativo en cuatro años o más. Esos episodios de contracción del PIB duraron 1,6 años en promedio; en el Uruguay, la contracción duró cuatro años. Si en la muestra se consideran todos los países de América Latina y el Caribe, incluidos aquellos en que no hubo una crisis de la deuda, el crecimiento del PIB fue negativo en al menos un año entre 1980 y 1983 en 28 de los 31 países. La mediana de esas contracciones fue del 5,8%, y la mediana de la duración, de dos años. En Chile, México y el Paraguay, el PIB tardó más de cuatro años en volver al nivel anterior a la crisis (véase el cuadro 3).

### Cuadro 3

América Latina (15 países): evolución del PIB real durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta

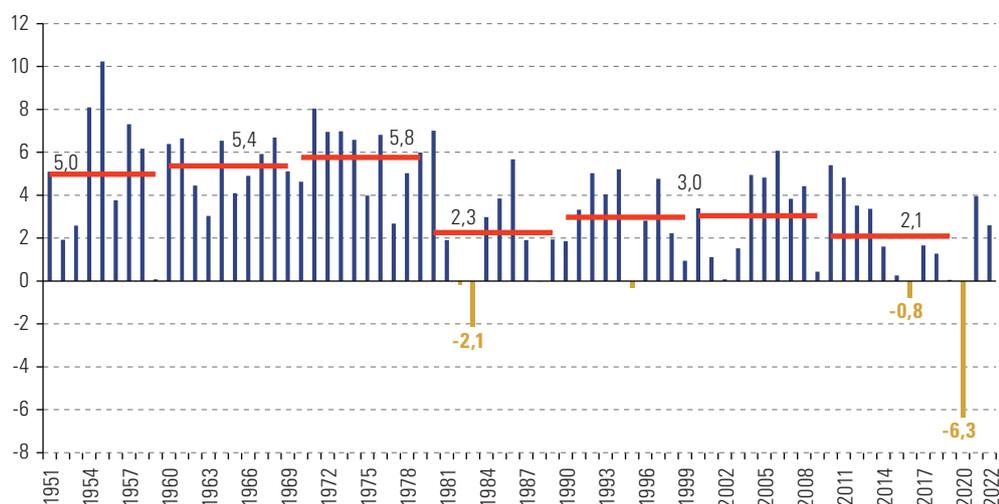
	Episodio de crisis	Crecimiento en t (En porcentajes)	Años de la década de 1980 en que el crecimiento fue negativo	Contracción promedio (En porcentajes)	Duración promedio de la contracción (En años)	Crecimiento promedio en la década de 1970 (En porcentajes)	Crecimiento promedio en la década de 1980 (En porcentajes)
Argentina	1980	0	3	-2,2	1,0	2,7	4,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1980	5,9	2	-2,9	1,0	4,6	2,1
Brasil	1981	1,3	1	-1,8	1,0	8,5	3,2
Chile	1982	-13,6	2	-7,8	2,0	1,1	2,7
Costa Rica	1980	-6,4	3	-3,7	1,5	6,3	2,0
República Dominicana	1981	6,8	2	-1,2	1,0	7,3	4,1
Ecuador	1981	2,3	5	-2,9	2,5	7,7	0
Guatemala	1979	3,6	3	-1,0	1,0	5,2	1,9
Honduras	1981	-0,9	2	-1,5	1,0	5,5	3,0
México	1982	-0,4	4	-3,6	1,3	7,0	1,3
Panamá	1983	1,9	3	-3,4	1,5	5,0	2,9
Paraguay	1982	-0,7	3	-1,5	1,5	7,1	5,1
Perú	1982	0,9	3	-9,3	1,5	4,1	1,0
Uruguay	1981	2,0	4	-5,3	4,0	2,4	0,9
Venezuela (República Bolivariana de)	1983	-7,2	3	-5,9	1,5	5,2	0,4
<b>Promedio</b>		<b>-0,3</b>	<b>3</b>	<b>-3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>5,3</b>	<b>2,3</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**El crecimiento del consumo también fue menor en las economías de la región tras la crisis de la deuda.** La evolución del consumo fue muy similar a la del PIB. La tasa de crecimiento regional del consumo agregado (que abarca el consumo privado y el público) también disminuyó tras la crisis (véase el gráfico 24), y no se han recuperado las tasas de crecimiento de ese consumo que se registraron en las décadas de 1950, 1960 y 1970. En 1982 y 1983 el consumo agregado regional se contrajo por primera vez desde 1951 (un 0,3% y un 2,1%, respectivamente), y la tasa promedio de crecimiento durante los años ochenta fue 3,5 puntos porcentuales inferior a la de los años setenta. Además, entre 1990 y 2022, las tasas de consumo no volvieron a los niveles anteriores a la crisis. En las décadas de 1990 y 2000, la tasa de crecimiento fue del 3,0%, y la tasa promedio de crecimiento entre 2010 y 2019 fue inferior a la de la década de 1980.

**Gráfico 24**

América Latina (18 países)<sup>a</sup>: crecimiento anual del consumo agregado y promedio por década, 1951-2022  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Estado Plurinacional de Bolivia, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República Dominicana y Uruguay.

**La depresión del consumo fue generalizada.** El consumo agregado resultó considerablemente afectado en toda la región (véase el cuadro 4). En los 15 países en que hubo dificultades para afrontar la deuda, el crecimiento del consumo fue negativo en varios años. La desaceleración del consumo entre 1980 y 1984 fue casi universal en la región y afectó a 30 de los 31 países. La contracción promedio de los 15 países que figuran en el cuadro 4 fue del 3,8%, y la duración promedio, de 1,8 años. En el conjunto de la región, la contracción promedio entre 1980 y 1983 fue del 2,3%, y la duración promedio, de 2 años.

**Cuadro 4**

América Latina (15 países): evolución del consumo agregado durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta  
(En porcentajes y en años)

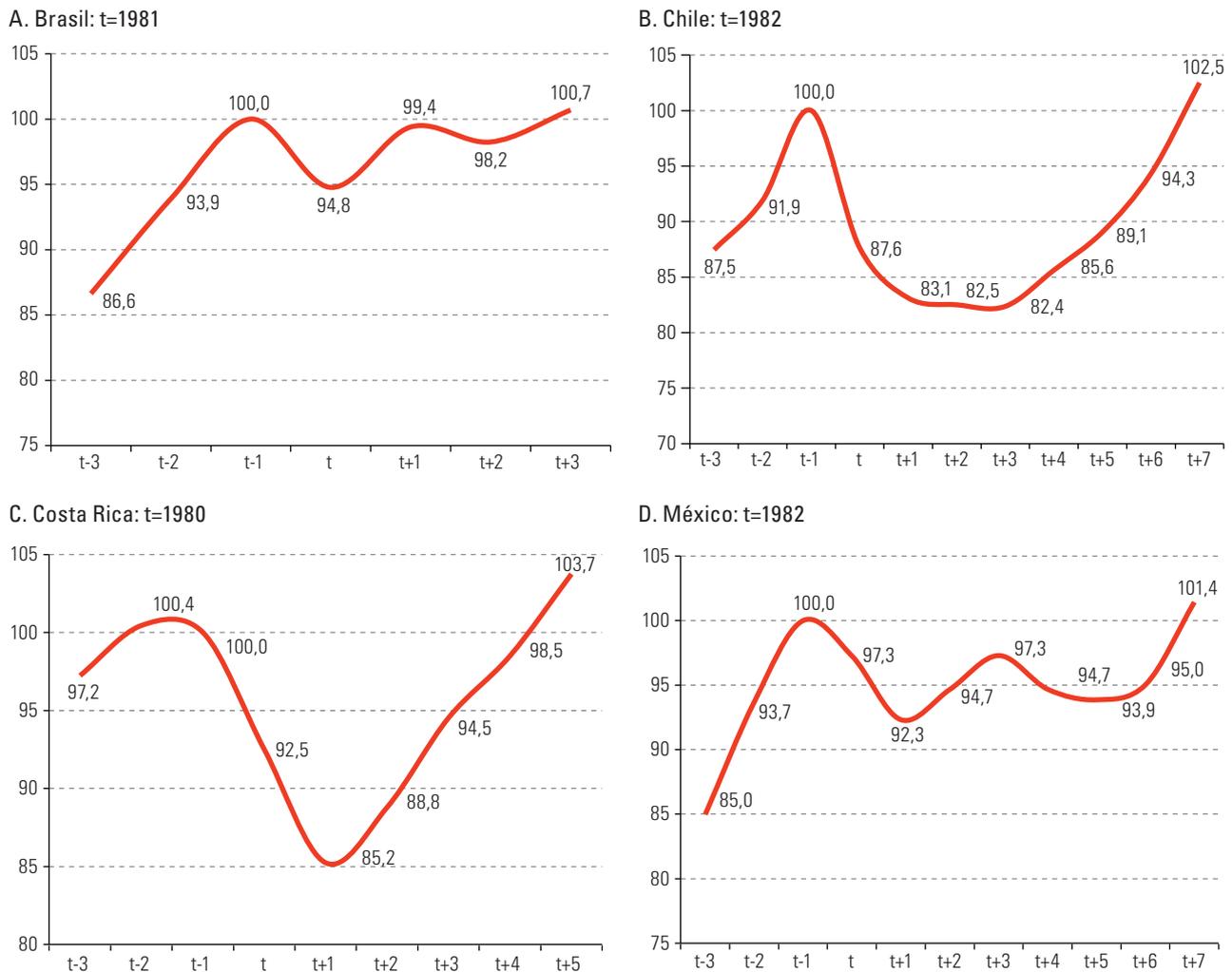
	Episodio de crisis	Crecimiento en t (En porcentajes)	Años de la década de 1980 en que el consumo disminuyó	Contracción promedio (En porcentajes)	Duración promedio de la contracción (En años)
Argentina	1980	0	1982, 1985, 1989	-3,0	1,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1980	4,7	1982, 1983	-3,6	2,0
Brasil	1981	-5,2	1981, 1983	-3,2	1,0
Chile	1982	-12,4	1982, 1983, 1984, 1985	-4,6	4,0
Costa Rica	1980	-7,5	1980, 1981, 1982	-5,3	3,0
República Dominicana	1981	4,1	1984	-2,5	1,0
Ecuador	1981	3,9	1983, 1984, 1986, 1988	-1,9	1,3
Guatemala	1979	4,5	1982, 1983	-1,1	2,0
Honduras	1981	1,4	1983	-1,0	1,0
México	1982	-2,7	1982, 1983, 1986, 1987	-2,8	2,0
Panamá	1983	-1,8	1982, 1988	-8,8	1,0
Paraguay	1982	4,5	1983, 1989	-0,8	1,0
Perú	1982	2,3	1983, 1988, 1989	-9,5	2,5
Uruguay	1981	3,4	1982, 1983, 1984, 1988	-5,1	2,0
Venezuela (República Bolivariana de)	1983	0,4	1983, 1984, 1985, 1989	-3,2	2,0
<b>Promedio</b>		<b>0</b>		<b>-3,8</b>	<b>1,8</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**La recuperación del consumo fue heterogénea en los países en que hubo dificultades para afrontar la deuda.** La contracción del consumo duró entre uno y cuatro años (véase el cuadro 4). En algunos países, el camino hacia la recuperación de los niveles de consumo anteriores a la crisis fue extremadamente empinado y adoptó diferentes formas (véase el gráfico 25). En el Brasil, el camino hacia la recuperación tuvo forma de W, y el nivel de consumo anterior a la crisis se recuperó tres años después de la caída inicial. Aunque la recuperación en México también tuvo forma de W, tardó siete años, el doble que en el Brasil. En Costa Rica, el proceso de recuperación tuvo forma de V, pero esta tardó más de cinco años. En el caso de Chile, el proceso de recuperación tuvo forma de U, y se tardó siete años en volver al nivel de consumo anterior a la crisis.

**Gráfico 25**

América Latina (4 países): evolución del consumo agregado durante la crisis de la deuda de principios de los años ochenta (t-1=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

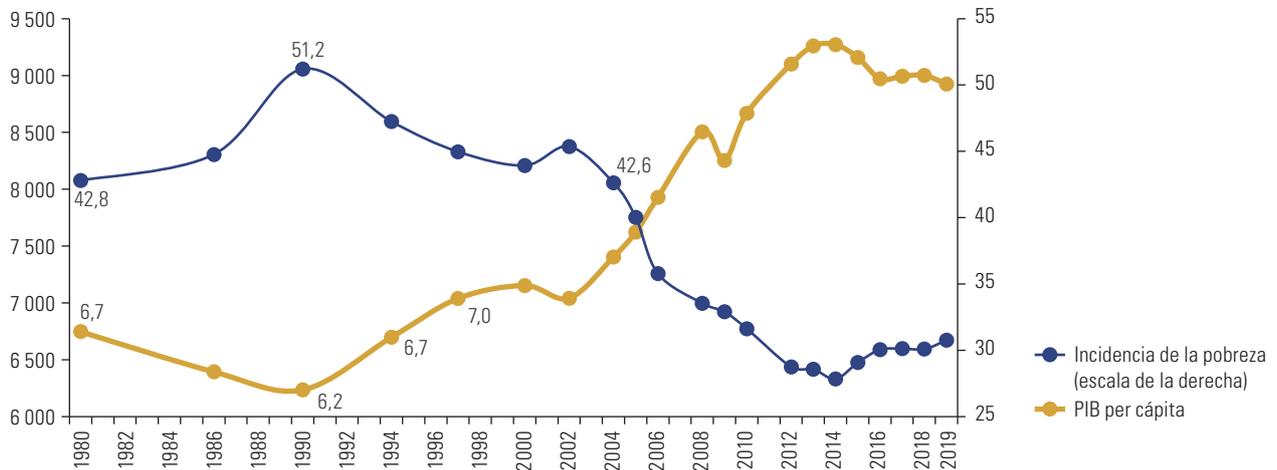
**El menor crecimiento del PIB y del consumo, junto con el grave deterioro de los mercados laborales, llevó a que las tasas de pobreza aumentaran en las economías de la región durante la crisis de la deuda de los años ochenta.** Como se destaca en CEPAL (1992), el proceso de ajuste emprendido en los años ochenta, el aumento de la inestabilidad macroeconómica y los cambios estructurales que se pusieron en práctica en toda la región en esos años provocaron transformaciones importantes en el funcionamiento

de los mercados laborales. Esas transformaciones contribuyeron a que aumentaran las tasas de subempleo y a que se precarizaran las condiciones de trabajo. El deterioro de los mercados laborales durante la década de 1980 se reflejó en un descenso de la calidad de los puestos de trabajo disponibles, un aumento de la tasa de desempleo y una reducción de los sueldos y salarios. Además, el porcentaje de personas subempleadas o dedicadas a actividades informales pasó del 31 % en 1980 al 35 % hacia finales de la década. Como sugiere Altimir (1994), para los pobres y los grupos de ingreso mediano bajo, la grave crisis económica de los años ochenta supuso un descenso perjudicial tanto del ingreso real como de los servicios sociales y del acceso a ellos: la concentración del ingreso y la pobreza aumentaron en la mayoría de las economías de la región durante esos años (véase el gráfico 26).

### Gráfico 26

América Latina y el Caribe: PIB real per cápita e incidencia de la pobreza, 1980-2019

(En dólares a precios constantes y en porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**La recuperación de los niveles de pobreza tomó una década más que la recuperación de la actividad económica.** Tras la crisis la pobreza aumentó 8,4 puntos porcentuales entre 1980 y 1990, y alcanzó el 51,2% ese último año, el valor más alto desde 1980. Aunque la pobreza disminuyó después de 1990, se tardó 24 años en alcanzar una tasa del 42,6%. En 1990, el PIB per cápita se situó en su valor más bajo desde 1980; hubo que esperar hasta 1994 para que volviera al nivel de los años ochenta (véase el gráfico 26). Aunque los efectos del choque sobre la actividad económica fueron muy graves y hubo que esperar a que transcurrieran 14 años después de la crisis para que se recuperara el nivel de PIB de la región, el choque fue más persistente en el caso de la pobreza, ya que se tardó 24 años en volver a la tasa que había antes de la crisis.



## IV. Posibles soluciones duraderas a los procesos de resolución y reestructuración de la deuda soberana

**El aumento de los niveles de endeudamiento público, las crecientes dificultades de desarrollo relacionadas con el servicio de la deuda y la necesidad de financiar los ODS han situado la cuestión de la deuda en el centro de los debates mundiales sobre el desarrollo.** Las dificultades de desarrollo relacionadas con el servicio de la deuda son ostensibles en América Latina y el Caribe. En varios países, los intereses pagados superaban el gasto social del gobierno central en salud, educación y protección social incluso antes de que los bancos centrales de las economías avanzadas empezaran a subir las tasas de interés. La debilidad de los indicadores macroeconómicos fundamentales socava el crecimiento de la recaudación fiscal global y eso reduce la cantidad de recursos disponibles para atender las necesidades de desarrollo y el servicio de la deuda. Como consecuencia, en algunos países de la región una parte cada vez mayor de los ingresos tributarios se destina a las obligaciones relacionadas con el pago de intereses. A medida que las tasas de interés sigan subiendo, el servicio de la deuda seguirá desplazando los recursos nacionales disponibles para la inversión pública y el gasto social.

**Resolver la difícil situación de endeudamiento de los países en desarrollo, incluidos los de ingreso medio, es de vital importancia.** Luego de los episodios de dificultades relacionadas con la deuda que ha habido en la región se han observado contracciones graves y prolongadas de la inversión, la actividad económica (PIB) y el consumo, además de un deterioro de las condiciones del mercado laboral y un aumento de las tasas de pobreza. La crisis de la deuda de los años ochenta fue el más grave de esos episodios, y dejó secuelas económicas que persisten en la actualidad. Desde que ocurrió esa crisis, la inversión como proporción del PIB ha sido inferior a la del período anterior ella, y el crecimiento económico nunca ha recuperado los mismos niveles. El aumento del desempleo y la pobreza causados por la crisis también resultaron persistentes, y se tardó casi diez años en volver a los niveles anteriores a aquel episodio.

**Mitigar el daño económico que se produce en las regiones en desarrollo cuando el endeudamiento público es elevado y las condiciones macrofinancieras mundiales son desfavorables exige replantearse la arquitectura internacional de la deuda soberana.** Las Naciones Unidas pueden desempeñar un papel central a la hora de forjar un nuevo consenso sobre la resolución de la deuda que suponga una amplia participación de todas las partes interesadas, acreedoras y deudoras, y un registro de datos sobre la deuda que sea de acceso público para eliminar la falta de transparencia. Asimismo, debería crearse una autoridad mundial en materia de deuda soberana para respaldar una reestructuración eficaz, eficiente y equitativa de la deuda, además de fomentar la solidez de los mercados de deuda soberana. La propuesta de las Naciones Unidas para estimular la consecución de los ODS (*SDG Stimulus*), aunada a otras propuestas complementarias, como la Iniciativa de Bridgetown, convoca a diseñar una nueva arquitectura financiera internacional que permita a todos los países alcanzar un desarrollo sostenible al tiempo que se atienden las necesidades inmediatas.

### A. La resolución de la deuda exige transformar la arquitectura de la deuda soberana

**Los países en desarrollo, incluidos los de ingreso medio, necesitan un mecanismo inclusivo de resolución de la deuda a los efectos de cumplir la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.** El aumento de los niveles de endeudamiento, el mayor costo de la deuda y el sobreendeudamiento, sumados a la desaceleración

del crecimiento y a unas condiciones internacionales más restrictivas, han limitado considerablemente el espacio fiscal de muchos países en desarrollo. La vulnerabilidad de la deuda ha aumentado y la calidad del crédito soberano ha empeorado en varias economías, incluidas las de América Latina y el Caribe, sin importar su nivel de ingreso. En la propuesta del Secretario General de las Naciones Unidas destinada a estimular la consecución de los ODS (*SDG Stimulus*), que se diseñó para contribuir al cumplimiento de la Agenda 2030, se señala que, en noviembre de 2022, 37 de los 69 países más pobres del mundo ya estaban sobreendeudados o corrían un gran riesgo de estarlo, y uno de cada cuatro países de ingreso medio, donde habitaban la mayoría de las personas que vivían en situación de pobreza extrema, corría un alto riesgo de sufrir una crisis fiscal. Se calcula que, en 2030, el número de personas en situación de pobreza extrema en los países sobreendeudados o que corren un riesgo elevado de sobreendeudarse habrá aumentado en 175 millones, cifra que incluirá a 89 millones de mujeres y niñas (Naciones Unidas, 2023a, p. 1).

**Los países de ingreso medio deberían tener acceso a todas las iniciativas de alivio y reestructuración de la deuda.** Esas iniciativas deberían regularse en función de las necesidades de financiamiento de los países y no del ingreso per cápita. Este último no refleja el nivel de desarrollo de una economía. Los países de ingreso medio afrontan retos y vulnerabilidades similares a los que afectan a los países de ingreso bajo, y deberían poder acogerse a las iniciativas de reducción de la deuda para mejorar su espacio de políticas con el fin de fomentar una recuperación sostenible y avanzar en su desarrollo económico y social.

**Las iniciativas de reducción de la deuda no deberían ser universales, sino que deberían adaptarse a las vulnerabilidades económicas y a los perfiles de deuda específicos a cada país.** Todas las economías de ingreso medio que están muy endeudadas deberían tener acceso a un alivio oficial de la deuda o a acuerdos de *statu quo*. Las economías de ingreso medio que tienen perfiles de deuda a corto plazo o en que el servicio de la deuda representa una elevada carga también deberían poder acceder a procesos de alivio o reestructuración de la deuda. Además, en las iniciativas de reducción de la deuda se deberían institucionalizar las características estructurales de los países de ingreso medio que son muy vulnerables a los desastres naturales y a las perturbaciones externas.

**La arquitectura de la deuda soberana debería transformarse para ofrecer a los países soluciones acordes con el desarrollo sostenible.** Al transformar la arquitectura de la deuda soberana se debería empezar por construir un consenso destinado a hallar soluciones más justas, transparentes y sostenibles al problema de la deuda, pero que sean acordes con las necesidades y aspiraciones que se establecen en los ODS (Naciones Unidas, 2023a).

**En la arquitectura de la deuda soberana se deberían aplicar reglas de juego equitativas a los acreedores y los deudores.** El sesgo contractivo incorporado en la orientación típica de las políticas de ajuste a corto plazo de los países deudores es una debilidad persistente de la arquitectura financiera mundial y un obstáculo para el crecimiento global y el pleno empleo, así como para el progreso de los países en desarrollo. Véase Gallagher y Kozul-Wright (2022) y Powell y Valencia (2023).

**Las Naciones Unidas pueden desempeñar un papel central en la construcción de un nuevo consenso sobre la resolución de la deuda.** La gran cantidad de países que están representados en las Naciones Unidas legitima la necesidad urgente de que la comunidad internacional aporte soluciones concretas a los problemas relacionados con la deuda que se enfrentan en los países en desarrollo, incluidos los de ingreso medio. La determinación de las Naciones Unidas de impulsar ese consenso se refleja en iniciativas como la Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo y, más recientemente, la Iniciativa sobre la Financiación para el Desarrollo en la Era de la COVID-19 y Después. Sin embargo, la urgencia de la situación actual exige renovar los esfuerzos. Las Naciones Unidas ocupan una posición privilegiada para promover el diálogo constructivo y la cooperación entre todas las partes interesadas, entre ellas los Estados Miembros, las organizaciones multilaterales, los agentes privados y las organizaciones de la sociedad civil.

**Las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda deberían ajustarse a fin de tener en cuenta las necesidades de los países de movilizar recursos para cumplir la Agenda 2030 y el Acuerdo de París.** En el enfoque estándar, la sostenibilidad de la deuda se define como la capacidad de un país "para estabilizar los niveles de deuda sin incurrir en ajustes de ingresos, gastos o financiación inverosímiles, haciendo

hincapié en la flexibilidad a corto plazo y el compromiso de atender las reclamaciones de los acreedores” (Naciones Unidas, 2018, pág. 14). Como consecuencia, la capacidad de un país para movilizar recursos a los efectos del desarrollo sostenible a largo plazo se ve permanentemente constreñida por el esfuerzo de asegurar como un fin en sí mismo la sostenibilidad de la deuda a corto plazo (UNCTAD, 2019, pág. 98). Las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda se podrían revisar con el objeto de que reflejaran mejor las necesidades de los países respecto de los ODS y de que contribuyeran a promover el desarrollo sostenible reconociendo el valor a largo plazo de la inversión en esos ámbitos. La evaluación supone integrar una serie de requisitos a los efectos de cumplir criterios mejorados de sostenibilidad de la deuda, a saber: objetivos de crecimiento económico y movilización de recursos nacionales; marcos nacionales integrados de financiamiento en que se tengan en cuenta los compromisos asumidos respecto a los ODS al considerar tanto el espacio fiscal disponible como las necesidades de inversión a largo plazo, y necesidades de financiamiento externo para el desarrollo, como el alivio de la deuda. Diferentes organismos de las Naciones Unidas están trabajando para mejorar las evaluaciones existentes, entre ellos el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), la Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico (CESPAP) y la CEPAL (Naciones Unidas, 2019; UNCTAD, 2022; CESPAP, 2022; Titelman y otros, 2022; Pérez Caldentey y Villarreal, 2023). La sostenibilidad de la deuda también viene determinada, en gran medida, por las condiciones externas. La estabilización de los ratios de endeudamiento que se logró tras el Plan Brady y la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados en los años noventa se debió en gran medida a la reducción de las tasas de interés mundiales. Por otra parte, en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda se partía del supuesto de que los países participantes dispondrían del espacio fiscal necesario para pagar el valor capitalizado del capital principal y los intereses diferidos en el transcurso de cinco años, tras un período de gracia de un año, y que crecerían a un ritmo que garantizaría la sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, tras la pandemia los países debieron enfrentar condicionantes externos más restrictivos.

**En la nueva arquitectura de la deuda soberana debe haber una amplia participación de todas las partes interesadas, tanto acreedoras como deudoras.** En los criterios de admisibilidad y el enfoque en materia de políticas se debería ampliar el alcance más allá del de las últimas iniciativas multilaterales destinadas a abordar las vulnerabilidades de la deuda —como la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del Grupo de los 20 (G20) y el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda—, que solo abarcaban un subconjunto de países en desarrollo (países de ingreso bajo y algunos países vulnerables de ingreso medio) y que no han logrado incluir al sector privado ni a las instituciones multilaterales en el tratamiento de la deuda.

**En lo que concierne a los acreedores, la cuestión más problemática es cómo incentivar al sector privado y a las instituciones financieras internacionales a participar.** La participación del sector privado nunca ha sido obligatoria y siempre se ha considerado voluntaria. En ese sentido, uno de los principales escollos es el temor del sector privado de que la moratoria o la reestructuración de la deuda no basten para garantizar el reembolso íntegro de los préstamos. La posibilidad de que no se pague la totalidad de los préstamos también afecta la participación de los países, ya que limita su acceso a los mercados de capitales, que son la principal fuente de préstamos soberanos para los países en desarrollo, incluidos los de América Latina y el Caribe. En el caso de las instituciones financieras internacionales, lo que limita su participación es el posible empeoramiento de la solvencia crediticia. En ese sentido, dichas instituciones argumentan que su inclusión en el tratamiento de la deuda perjudicaría sus propias calificaciones crediticias y sus costos de financiamiento, a menos que la posibilidad se compense con un aumento de las aportaciones de los países accionistas. Los ejemplos en que la participación de esas instituciones en iniciativas de resolución de la deuda ha dado buenos resultados, como la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (1996 y 1999) y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM) (2005), sugieren que deberían establecerse fideicomisos especiales, financiados principalmente por los países donantes, para compensar los costos del alivio de la deuda, ya que eso permitiría a las instituciones mantener su condición de acreedor privilegiado.

**La arquitectura de la deuda soberana debería diseñarse de forma de abordar la compleja estructura de financiamiento de los países en desarrollo, incluidos los de ingreso medio.** La base de deudores de los países en desarrollo es más amplia y heterogénea en cuanto al perfil de la deuda. Esos países también deben

hacer frente a una base de acreedores diversa y fragmentada, y a estructuras jurídicas y herramientas más complejas de emisión de deuda. Un análisis de la estructura de los acreedores de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda revela la importancia creciente de los acreedores privados (obligacionistas) y de los gobiernos extranjeros que no pertenecen al Club de París (véase el recuadro 3). Entre los acreedores también hay entidades cuasisoberanas, empresas estatales y sociedades (productoras y operadoras de productos básicos), cuya actividad principal no es otorgar préstamos a los países en desarrollo. La diversidad y la fragmentación de los acreedores privados alimenta los problemas de asimetría, dificulta la coordinación de las partes, pues estas tienen preferencias, intereses y prácticas contables diferentes y eso hace más probable que la coordinación fracase, y lleva a que la situación de la deuda de los países en desarrollo sea menos transparente.

### Recuadro 3

La diversidad de los acreedores externos de los países participantes en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda

La información disponible sobre la estructura de los acreedores de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda en el período 2006–2020 muestra que la proporción de deuda externa cuyos acreedores son gobiernos del Club de París disminuyó del 27% al 11% del total, mientras que la deuda con gobiernos no pertenecientes al Club de París (incluida China) aumentó del 2% al 22% del total. Eso significa que las negociaciones bilaterales oficiales sobre la deuda no se llevan a cabo con un conjunto de países que tienen ideas afines, lo que puede ser un obstáculo a la hora de lograr que el alivio de la deuda se otorgue de forma rápida y en cantidades sustanciales (véase el cuadro).

Composición de la base de acreedores externos de los países participantes en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda, 2006 y 2020

(En porcentajes del total)

Tipo de acreedor	2006	2020
Multilateral	55	48
China	2	18
Eurobonos	3	11
Club de París	27	11
Otros acreedores privados	7	8
No perteneciente al Club de París (excluida China)	6	4

**Fuente:** G. Chabert, M. Cerisola y D. Hakura, “Restructuring debt of poorer nations requires more efficient coordination: an improved common framework for debt treatment could clear a path through an increasingly complex creditor landscape”, IMF Blog, Fondo Monetario Internacional (FMI), 7 de abril de 2022 [en línea] <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/04/07/restructuring-debt-of-poorer-nations-requires-more-efficient-coordination>.

China es el acreedor más importante entre los que no pertenecen al Club de París: en 2020 representaba el 18% del total de la deuda externa pública de los países participantes en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda, y el 16% del total de la de los países que podían acogerse al Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda. Lo que es más importante, China representaba el 64% y el 52% del total de la deuda bilateral oficial de los países que participaron en esos dos instrumentos, respectivamente (véase el cuadro). Asimismo, de 2006 a 2020, el endeudamiento que los países de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda tenían con el sector privado aumentó (del 10% al 19% del total). A nivel más detallado, los países que podían acogerse a la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda tenían en promedio más de 20 acreedores diferentes.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de G. Chabert, M. Cerisola y D. Hakura, “Restructuring debt of poorer nations requires more efficient coordination: an improved common framework for debt treatment could clear a path through an increasingly complex creditor landscape”, IMF Blog, Fondo Monetario Internacional (FMI), 7 de abril de 2022 [en línea] <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/04/07/restructuring-debt-of-poorer-nations-requires-more-efficient-coordination>.

### Un grupo más fragmentado de acreedores privados plantea importantes problemas de transparencia.

No todos los acreedores se rigen por las mismas normas de información y condiciones de préstamo, y esa diferencia se observa, por ejemplo, en las cláusulas de confidencialidad. Es difícil determinar quiénes son los obligacionistas, ya que a algunos la ley que rige los contratos de deuda no los obliga a revelar su situación financiera. En el caso de América Latina y el Caribe, la principal ley que rige los contratos de deuda es la del

estado de Nueva York, que representa el 80% del total; en el conjunto de los países en desarrollo, esa ley rige el 64% de los contratos. La información disponible sobre los aseguradores revela que hay una gran concentración de poder de mercado, lo que puede impedir que los países emitan bonos en mejores condiciones financieras.

**Debería crearse un registro de acceso público que contuviera datos sobre la deuda de los países en desarrollo a fin de eliminar la falta de transparencia.** La transparencia de la deuda es un objetivo común que beneficiaría tanto a los prestamistas como los prestatarios (UNCTAD, 2012). Los prestamistas tienen la responsabilidad de facilitar información a sus clientes soberanos para ayudar a los prestatarios a tomar decisiones crediticias con conocimiento de causa. Los prestatarios tienen la obligación de revelar los términos y condiciones pertinentes de los acuerdos de financiamiento. A pesar de que la responsabilidad es compartida, los prestatarios son los que hacen la mayoría de los esfuerzos por promover la transparencia de la deuda mediante la presentación indirecta de información sobre esta organizada por el Banco Mundial y el FMI. Para complementar esa labor, el G20 creó una Iniciativa para la Transparencia de la Deuda en el marco de la OCDE. Mediante esa Iniciativa se pretende poner en práctica los Principios Voluntarios para la Transparencia de la Deuda del Instituto de Finanzas Internacionales con el fin de recopilar datos relevantes sobre la deuda del sector público de los países de ingreso bajo, analizar esos datos y presentar información al respecto (Naciones Unidas, 2022a). De conformidad con esos Principios, la Iniciativa para la Transparencia de la Deuda se basa en la divulgación voluntaria de datos por parte de los acreedores comerciales. A pesar de esas iniciativas, sigue habiendo una falta de transparencia importante en lo que atañe a la deuda (Naciones Unidas, 2022b).

**Un registro de acceso público que contuviera datos sobre la deuda de los países en desarrollo permitiría llevar a cabo un procesamiento digital integral de los datos de la deuda de los deudores y los acreedores.** Ese registro ayudaría a que los datos sobre la deuda se registraran de forma automatizada en los sistemas de los deudores y reduciría las incoherencias al proporcionar datos validados sobre todas las operaciones de deuda. Eso mejoraría sustancialmente la transparencia de los datos sobre la deuda porque llevaría a que se conciliara la información de los deudores y los acreedores. Un sistema de ese tipo reforzaría enormemente la capacidad de las oficinas de gestión de la deuda y contribuiría a que se compilaran y difundieran estadísticas oportunas y fiables, lo que daría lugar a una transparencia total en relación con todos los acuerdos, operaciones y condiciones de financiamiento de la deuda. Un registro también ayudaría a eliminar los costosos y largos ejercicios de conciliación, lo que también facilitaría la reestructuración de la deuda.

## B. Se debe crear un marco de reestructuración de la deuda soberana como parte integrante de la nueva arquitectura de esa deuda

**En la nueva arquitectura de la deuda soberana también se precisa un marco de reestructuración de la deuda en que se apliquen reglas de juego equitativas a los acreedores y los deudores.** El hecho de que no haya un mecanismo para reestructurar la deuda soberana ha limitado en gran medida la participación del sector privado en las renegociaciones o reestructuraciones de la deuda con los países en desarrollo, pues es posible que ellas se perciban como equivalentes al impago de la deuda, lo que conduce a rebajas de la calificación crediticia por parte de las agencias y a pérdidas de capital para los inversores privados. Un mecanismo de ese tipo también reduciría el problema de los acreedores recalcitrantes.

**Debería crearse una autoridad mundial en materia de deuda soberana, que fuera independiente de todos los acreedores oficiales y privados y de los intereses de los deudores, pero que interactuara con todos ellos, para resolver los múltiples defectos que tiene la forma de gestionar la reestructuración de la deuda soberana en la actualidad y mejorar ese marco.** Una autoridad como esa serviría de centro de coordinación de las actividades destinadas a mejorar la forma en que la comunidad mundial aborda colectivamente la deuda, tanto de forma inmediata como progresiva a largo plazo, y proporcionaría a los deudores soberanos, a los acreedores y a la comunidad internacional una lista que se actualizaría con regularidad de opciones listas para poner en práctica cuando fuera necesario, así como apoyo técnico y especializado a la hora de aplicarlas. La autoridad debería ser capaz de fomentar, aprovechar y coordinar los conocimientos especializados que hay a nivel internacional.

**Una autoridad mundial en materia de deuda soberana se centraría en apoyar reestructuraciones eficaces, eficientes y equitativas de la deuda, y en respaldar la solidez de los mercados de deuda soberana.** Esa tarea supondría contribuir a que las evaluaciones y los resultados de las reestructuraciones fueran satisfactorios, promover una participación amplia y colaborativa de los acreedores, facilitar la resolución de las controversias, proporcionar directrices coherentes para que hubiera una paralización temporal e integral automática en situaciones reconocidas de desastre, y fomentar el uso de instrumentos de financiamiento que fueran compatibles con una reestructuración responsable. Entre las medidas destinadas a respaldar la solidez de los mercados de deuda soberana se encontrarían las siguientes: fomentar la transparencia de la deuda; estimular la responsabilidad a la hora de otorgar y tomar préstamos; promover el uso de instrumentos de deuda en que se establezcan requisitos de sostenibilidad y responsabilidad; promover interpretaciones jurídicas claras y coherentes, y servir como centro de información y base institucional para resolver los problemas de la deuda soberana.

**Se necesita el respaldo de las instituciones multilaterales para facilitar las iniciativas de renegociación y reestructuración de la deuda.** La participación de las instituciones financieras internacionales puede garantizar el respaldo, la confianza y la credibilidad necesarios para que el sector privado participe. Esas instituciones pueden prestar apoyo en forma de garantías parciales de crédito. Sin embargo, ese apoyo no debería suponer que los gobiernos enfrentaran la disyuntiva de optar entre las iniciativas de renegociación o reestructuración de la deuda y sus objetivos de crecimiento, empleo y bienestar. El respaldo de las instituciones financieras internacionales, en particular del FMI, a menudo implica programas de ajuste que imponen recortes considerables del gasto que probablemente comprometan el desarrollo social y económico de los países en el futuro y conduzcan a una mayor acumulación de deuda.

## C. En la propuesta de las Naciones Unidas para estimular la consecución de los ODS se subraya la necesidad de crear un mecanismo permanente que permita hacer frente al sobreendeudamiento soberano

**Un mecanismo permanente que permita hacer frente al sobreendeudamiento soberano forma parte de la propuesta de las Naciones Unidas para estimular la consecución de los ODS.** Como se explica en la propuesta del Secretario General para estimular la consecución de los ODS (*SDG Stimulus*), la reestructuración de la deuda soberana debe ir acompañada de la concesión de un alivio inmediato a todos los países que lo necesiten, por ejemplo, mediante la suspensión de la deuda, la modificación de los plazos, los canjes y las quitas, cuando sea necesario (Naciones Unidas, 2023a). La inclusión de cláusulas sobre desastres y pandemias en todos los contratos de deuda para brindar alivio inmediato en épocas de crisis, la reducción significativa del costo de los préstamos para los países en desarrollo, la creación de un mecanismo eficaz de renegociación de la deuda soberana y la ampliación del financiamiento en condiciones favorables y del alivio de la deuda a todos los países que lo necesiten remodelarían el funcionamiento del sistema financiero internacional en beneficio de todos.

**En la propuesta de las Naciones Unidas para estimular la consecución de los ODS se convoca a diseñar una nueva arquitectura financiera internacional que permita a todos los países alcanzar un desarrollo sostenible al tiempo que se atienden las necesidades inmediatas.** En esa propuesta se convoca a aumentar de forma sustancial el financiamiento del desarrollo sostenible hasta por lo menos 500.000 millones de dólares al año y se proponen tres esferas de acción inmediata: i) hacer frente al elevado costo de la deuda y al riesgo creciente de caer en el sobreendeudamiento, entre otras cosas convirtiendo los préstamos a corto plazo con altas tasas de interés en deuda a largo plazo (más de 30 años) con tasas de interés más bajas; ii) aumentar de forma masiva el financiamiento asequible a largo plazo destinado al desarrollo, sobre todo mediante los bancos públicos de desarrollo, por ejemplo, los bancos multilaterales de desarrollo, y alineando todos los flujos de financiamiento con los ODS, y iii) ampliar el financiamiento para

imprevistos que se destina a los países necesitados, por ejemplo, incorporando en los préstamos cláusulas que se activen cuando se presenten determinadas situaciones o desastres, y examinando cómo se pueden utilizar los derechos especiales de giro para financiar la mitigación del cambio climático y cómo se pueden emitir esos derechos de forma automática en épocas de crisis (Naciones Unidas, 2023a).

**Los bancos multilaterales de desarrollo pueden contribuir directamente a la propuesta de estimular la consecución de los ODS ampliando en gran medida el volumen de préstamos que otorgan en condiciones favorables.** Entre las acciones que se pueden llevar a cabo para lograr ese objetivo se encuentran aumentar las bases de capital, aprovechar mejor el capital existente, aplicar las recomendaciones del Panel Independiente de Expertos convocado por el G20 (2020) y recanalizar los derechos especiales de giro a través de los bancos multilaterales de desarrollo. Además, esos bancos deben mejorar las condiciones en que otorgan sus préstamos, entre otras cosas mediante préstamos a más largo plazo, tasas de interés más bajas, el uso sistemático de cláusulas sobre pandemias y desastres, más préstamos en moneda local y la inclusión de todos los países vulnerables en los programas de préstamos. Además, los bancos multilaterales de desarrollo —y todos los agentes públicos y privados— deben incorporar de forma explícita los ODS en sus operaciones y en todas las fases del proceso de préstamo. Las Naciones Unidas pueden respaldar ese proceso, por ejemplo, apoyando la creación y la aplicación de marcos nacionales de financiamiento integrados y alineados con los ODS.

**Como complemento de las medidas anteriores, en la propuesta de estimular la consecución de los ODS<sup>8</sup> se incluyen las siguientes acciones (Naciones Unidas, 2023a, págs. 3-9):**

1. El G20 debería llevar a cabo una revisión independiente de las iniciativas de deuda relacionadas con la era del COVID-19 para evaluar sus beneficios. Entre esas iniciativas se encuentran la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda y el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda. Un panel de expertos acordado por todos los miembros del G20 podría llevar a cabo esa revisión. El panel podría proponer mejoras del Marco Común, por ejemplo, que los países de ingreso medio que enfrentaran dificultades para afrontar la deuda pudieran acogerse al alivio de esta. Lo anterior permitiría evaluar si dichos países son vulnerables y si es necesario aliviar la carga de su deuda, así como las posibles vías por las que se podría acceder a ese alivio.
2. El sistema internacional debe encontrar formas de incentivar la participación de los acreedores privados en las iniciativas oficiales de reestructuración de la deuda, como el canje de deuda por plazos de vencimiento más prolongados y tasas de interés más bajas. Actualmente, algunos acreedores privados no tienen ninguna motivación para participar en las iniciativas de buena fe destinadas a reestructurar la deuda, por lo que se necesitan nuevas herramientas. En el pasado, las recompras de deuda, las garantías financieras y la constitución de otras garantías en el marco de propuestas como la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados han proporcionado mecanismos de incentivo. En algunos países también se aprobaron leyes para impedir que los acreedores que no cooperaban socavaran el alivio de la deuda. La comunidad internacional también podría considerar emitir deuda con cláusulas sobre los acreedores más favorecidos para incentivar la participación en la reestructuración de esta.
3. Los canjes de deuda por medidas de adaptación climática y de consecución de los ODS pueden ser una herramienta útil para los países con poco espacio fiscal para el desarrollo sostenible y las inversiones climáticas, pero sin una carga insostenible de la deuda. Esos canjes permitirían a los países reorientar los pagos del servicio de la deuda hacia esas inversiones, y el valor del alivio de la deuda podría contar como parte del cumplimiento de los compromisos climáticos de los países acreedores. Aunque se han realizado algunos canjes con buenos resultados, la aceptación de estos ha sido limitada debido al costo elevado de esas operaciones. Un marco de referencia, con modelos de hojas de condiciones e indicadores de resultados, podría ayudar a normalizar los contratos y reducir los costos. Eso podría respaldarse con apoyo financiero oficial, como garantías parciales o garantías similares a los bonos Brady.

<sup>8</sup> Además, en la Iniciativa de Bridgetown destinada a reformar la arquitectura financiera mundial, lanzada por el Gobierno de Barbados en septiembre de 2022, se convoca a aplicar un conjunto de medidas inmediatas para contribuir a satisfacer las necesidades de financiamiento de los países vulnerables.

4. Los acreedores oficiales, tanto bilaterales como multilaterales, deberían convertir en práctica habitual la inclusión en sus préstamos de cláusulas que se activen cuando se presenten determinadas situaciones. Algunos prestamistas ya tienen experiencia con ese enfoque. Esas cláusulas llevarían a que el servicio de la deuda se suspendiera de forma automática en caso de que ocurrieran perturbaciones predefinidas, como desastres naturales, caídas del PIB o grandes variaciones de los precios de los productos básicos, y se podrían estructurar de modo que el impacto en el valor actual neto de la deuda fuera mínimo. Con ello se eliminaría la necesidad de negociar la suspensión del servicio de la deuda durante las crisis y, si el enfoque se aplica a una escala lo suficientemente grande, se podría evitar que las crisis de liquidez se convirtieran en crisis de solvencia.

# Bibliografía

- Altimir, O. (1994), "Income distribution and poverty through crisis and adjustment", *Revista CEPAL*, N° 52 (LC/G.1824-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Banco Central de Belice (2021), *Fortieth Annual Report & Statement of Accounts for the Year Ending 31 December 2021*, Ciudad de Belice.
- Banco Mundial (2023), *Global Economic Prospects: January 2023*, Washington, D.C.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2022a), *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 2022. Executive summary* (LC/PUB.2022/19), Santiago.
- (2022b), *Panorama Social de América Latina, 2021* (LC/PUB.2021/17-P), Santiago.
- (2022c), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/9-P/Rev.1), Santiago.
- (2020), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/12-P), Santiago.
- (1992), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1990* (LC/G.1676-P), Santiago.
- CESPAP (Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico) (2022), "Rethinking public debt assessments for the SDGs", 30 de noviembre [en línea] [https://www.unescap.org/sites/default/d8files/event-documents/Survey%202023\\_EGM%20session%204\\_augmented%20DSA\\_Vat.pdf](https://www.unescap.org/sites/default/d8files/event-documents/Survey%202023_EGM%20session%204_augmented%20DSA_Vat.pdf).
- Chabert, G., M. Cerisola y D. Hakura (2022), "Restructuring debt of poorer nations requires more efficient coordination: an improved common framework for debt treatment could clear a path through an increasingly complex creditor landscape", Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 7 de abril [en línea] <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/04/07/restructuring-debt-of-poorer-nations-requires-more-efficient-coordination>.
- Feenstra, R., R. Inklaar y M. Timmer (2015), "The next generation of the Penn World Table", *American Economic Review*, vol. 105, N° 10, Nashville, Asociación Estadounidense de Economía.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2022), "Emerging and Frontier Markets Issuance", Washington, D.C., 6 de diciembre [en línea] <https://www.imfconnect.org/content/dam/imf/News%20and%20Generic%20Content/GMM/Special%20Features/EM%20and%20Frontier%20Markets%20Issuance%20November%202022.pdf>.
- Gallagher, K. y R. Kozul-Wright (2022), *The Case for a New Bretton Woods*, Cambridge, Polity.
- Kose, M. y otros (2021), *Global Waves of Debt: Causes and Consequences*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Naciones Unidas (2023a), *United Nations Secretary-General's SDG Stimulus to Deliver Agenda 2030*, Nueva York.
- (2023b), "Secretary-General's briefing to the General Assembly on priorities for 2023", Nueva York, 6 de febrero [en línea] <https://www.un.org/sg/en/content/sg/statement/2023-02-06/secretary-generals-briefing-the-general-assembly-priorities-for-2023-scroll-down-for-bilingual-delivered-all-english-and-all-french-versions>.
- (2022a), *Financing for Sustainable Development Report 2022*, Nueva York, Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo.
- (2022b), *La sostenibilidad de la deuda externa y el desarrollo. Nota del Secretario General (A/77/206)*, Nueva York.
- (2019), *Financing for Sustainable Development Report 2019*, Nueva York, Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo.
- (2018), *La sostenibilidad de la deuda externa y el desarrollo. Nota del Secretario General (A/73/180)*, Nueva York.
- Panel Independiente de Expertos convocado por el G20 (2022), *Boosting MDBs' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks* [en línea] <https://www.github.org/resources/publications/boosting-mdb-investing-capacity-an-independent-review-of-multilateral-development-banks-capital-adequacy-frameworks/>.
- Pérez Caldentey, E. y F. Villarreal (eds.) (2023), "Innovative financing instruments in Latin America and the Caribbean", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2022/229), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Powell, A. y O. Valencia (eds.) (2023), *Lidiar con la deuda: menos riesgo para más crecimiento en América Latina y el Caribe*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Reinecke, G. y otros (2020), "Paraguay: impactos de la COVID-19 sobre el mercado de trabajo y la generación de ingresos", *Panorama Laboral en Tiempos de la COVID-19*, Ginebra, Organización Internacional del Trabajo (OIT) [en línea] [https://www.ilo.org/santiago/publicaciones/WCMS\\_759532/lang-es/index.htm](https://www.ilo.org/santiago/publicaciones/WCMS_759532/lang-es/index.htm).
- Reinhart, C. y K. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, Princeton University Press.
- Titelman, D. y otros (2022), *Estimaciones del impacto fiscal de una transición hacia cero emisiones netas en los principales países productores de hidrocarburos de América Latina y el Caribe*, Boston, Centro de Políticas de Desarrollo Global de la Universidad de Boston/Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2022), "UNCTAD Sustainable Development Finance Assessment (SDFA)" [en línea] <https://mobilizingdevfinance.org/tool/unctad-sustainable-development-finance-assessment-sdfa>.
- (2019), *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2019: financiar un new deal verde global*, Ginebra.
- (2012), *Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing*, Ginebra [en línea] [https://unctad.org/system/files/official-document/gdsddf2012misc1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/gdsddf2012misc1_en.pdf).



---

El carácter desfavorable de las condiciones macrofinancieras mundiales ha suscitado preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública en las economías en desarrollo, como las de América Latina y el Caribe. Esas condiciones adversas amenazan con debilitar aún más el crecimiento económico de la región. La deuda pública de esta ha alcanzado niveles que no se veían desde hace dos decenios: en 2020 hubo un aumento pronunciado que culminó la subida progresiva que se venía observando en la década anterior. La historia sugiere que en los países pueden surgir dificultades de desarrollo cuando coinciden condiciones macrofinancieras y de deuda semejantes. Un nivel de elevado servicio de la deuda puede llevar a que los países enfrenten disyuntivas cruciales entre pagar el servicio de la deuda o avanzar en sus objetivos de desarrollo. Cuando en un país ya no es viable tomar decisiones de ese tipo y las condiciones del mercado se deterioran, es posible que surja una crisis de la deuda que perturbe los objetivos de desarrollo de forma grave y duradera, como ocurrió en la región tras la crisis de la deuda de los años ochenta. Dado el actual entorno macrofinanciero y de deuda, se vuelve más urgente transformar la arquitectura internacional de la deuda soberana. En la propuesta de las Naciones Unidas para estimular la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (*SDG Stimulus*) se describen pasos concretos que se pueden dar en esa dirección y se ofrecen soluciones para todos los países que están en consonancia con el desarrollo.

---