

Una pandemia de deuda

Dinámicas e implicaciones de la crisis de deuda de 2020

Documento informativo • Marcha 2021

De Daniel Munevar¹

Resumen ejecutivo

Este informe ofrece una reseña de las dinámicas y las implicaciones de la crisis de la deuda soberana de 2020. La resiliencia de los países en desarrollo luego del impacto de la Covid-19 es engañosa. Este es el resultado de una combinación de factores cíclicos en forma de ajustes sectoriales y respuestas de política monetaria desencadenadas por la pandemia. Promover un rápido regreso de los países a los mercados financieros internacionales sin abordar las vulnerabilidades de la deuda exacerbadas por la crisis empeorará la fragilidad financiera externa de los países en desarrollo. A su vez, exigirá una creciente transferencia de recursos de los deudores públicos a sus acreedores externos durante la próxima década. Ese será el punto muerto de los compromisos en el marco de la Agenda 2030, el Acuerdo climático de París y la Declaración de Beijing. Para evitar este resultado Eurodad pide un cambio en la naturaleza de la respuesta multilateral a la crisis. Debemos empezar por reconocer que el actual modelo de financiamiento del desarrollo a partir de mecanismos basados en el mercado es fundamentalmente defectuoso. Para empezar a arreglarlo se necesitan, entre otras cosas, la aplicación de medidas urgentes y sistémicas destinadas a la provisión de alivio inmediato de la deuda y el establecimiento de un mecanismo multilateral de resolución de la deuda bajo los auspicios de las Naciones Unidas.

Las principales conclusiones del informe son:

- Una pandemia de deuda: La deuda pública promedio de los países en desarrollo ha aumentado de 40,2% a 62,3% del PIB entre 2010 y 2020. Más de un tercio del incremento, equivalente a 8,3 puntos porcentuales, se dio en 2020. La deuda pública aumentó en 108 de los 116 países en desarrollo en 2020. Los países que entraron en la crisis con los niveles más altos de deuda pública tendieron a experimentar los mayores aumentos en 2020.
- Calma en el ojo del huracán: La resiliencia financiera de los países en desarrollo tras el golpe de la Covid-19 es engañosa. Esto es el resultado de una combinación de factores cíclicos en forma de ajustes sectoriales y respuestas de política monetaria desencadenadas por la pandemia. Sin embargo, una respuesta basada en un nuevo endeudamiento para abordar el impacto de la pandemia equivale a extinguir un fuego arrasador con gas. Se aumenta la fragilidad financiera externa de los países en desarrollo, que se están volviendo cada vez más vulnerables a las repentinas paradas de los flujos de capital. Además, se agrava la transferencia neta de recursos de los deudores públicos a los acreedores externos.
- Un ajuste único bajo medidas de confinamiento: En 2020, las medidas de confinamiento destinadas a contener la propagación del Covid-19 causaron una mejora promedio de las balanzas comerciales de los países en desarrollo del 3,1% del PIB. De los 112 países para los que se dispone de datos para los primeros nueve meses de 2020, 77 mejoraron sus balanzas comerciales. La dinámica del comercio ayudó a fortalecer la posición de reserva de los países en desarrollo. De los 88 países para los que se dispone de datos para los nueve primeros meses de 2020, 67 aumentaron sus reservas extranjeras en una media del 9,2% con respecto a los niveles previos a la crisis. Como resultado, mientras los países luchaban por financiar su respuesta a la pandemia, la capacidad de pago de la deuda externa realmente mejoró.

- **En busca de rendimiento:** La búsqueda de rendimientos positivos en sus carteras por parte de los inversores estabilizó los mercados de bonos soberanos en todos los ámbitos. Los rendimientos de los bonos soberanos en todas las regiones aumentaron en marzo de 2020, pero volvieron a caer por debajo, o cerca, de los niveles previos a la crisis en los meses siguientes. Para al menos 35 de los 57 países con bonos soberanos pendientes, los costos de endeudamiento han caído por debajo de los niveles previos a la crisis. Una comparación del patrón de emisión de bonos soberanos a lo largo de 2020 y la tendencia observada en años anteriores hace imposible discernir alguna señal de estrés claro acorde con la magnitud de la crisis. Para los mercados de bonos soberanos, la pandemia parece estar sucediendo en otro planeta.
- **Un problema estructural que no se solucionó:** la crisis condujo a una transferencia negativa neta sobre la deuda pública externa de los países en desarrollo de USD 167.000 millones en 2020. El sector público transfirió recursos a sus acreedores sobre una base neta en al menos 58 países. Esta cifra es una acusación condenatoria de la insuficiencia de la respuesta multilateral actual a la crisis. Es inadmisibles que el sector público de los países en desarrollo se haya visto obligado a transferir una cantidad tan asombrosa de recursos a sus acreedores externos en medio de una pandemia mundial. Acumular más deuda para responder a la pandemia sólo aumentará las transferencias exigidas a los acreedores externos en el futuro.
- **Deuda, austeridad y cicatrices a largo plazo:** Con más deuda y sin alivio a la vista, los países en desarrollo se verán obligados a aplicar medidas de austeridad a una escala sin precedentes. Se prevé que los gastos primarios se contraigan por debajo de los niveles previos a la crisis en al menos 70 países para 2025. La disminución generalizada de los gastos va en contra de las inversiones necesarias para cumplir los compromisos de la Agenda 2030, el Acuerdo climático de París y la Declaración de Beijing.
- **Una carga insostenible:** En un contexto posterior a la crisis marcado por la deuda y la austeridad, los países en desarrollo contarán con aún menos recursos para invertir en servicios públicos para proteger las vidas y los medios de vida de las poblaciones nacionales. Una gran cantidad de países del mundo en desarrollo ya están asignando más recursos al servicio de la deuda que a la atención de la salud pública o a la educación. El servicio externo de la deuda pública fue mayor que el gasto en salud en al menos 62 países en 2020. Además, el servicio externo de la deuda pública fue mayor que el gasto en educación en al menos 36 países en 2020.

Una crisis distinta exige un enfoque diferente: La priorización de los derechos de los acreedores sobre el sustento de la población de los países en desarrollo es un bien conocido callejón sin salida. En su lugar, la comunidad internacional debe reconocer que la salud y el bienestar de millones de personas en el mundo en desarrollo es una condición previa para la sostenibilidad de la deuda. Será imposible alcanzar lo uno sin lo otro. Una respuesta eficaz a la crisis debe comenzar por reconocer que el actual modelo de financiamiento del desarrollo a partir de mecanismos basados en el mercado es fundamentalmente defectuoso. Para empezar a arreglarlo se requiere, entre otras cosas, la aplicación de medidas urgentes y sistémicas destinadas a la provisión de alivio inmediato de la deuda y el establecimiento de un mecanismo multilateral de resolución de la deuda bajo los auspicios de las Naciones Unidas.

Una pandemia de deuda: Dinámicas e implicaciones de la crisis de deuda de 2020

La Covid-19 tuvo un impacto devastador en los países en desarrollo en 2020. La combinación de consecuencias económicas, sanitarias y sociales de la pandemia creó un grado de incertidumbre extremo en la economía mundial. El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por su sigla en inglés) advirtieron sobre una ola de impagos de deuda soberana en los países en desarrollo.² Sin embargo, a pesar de todos los impactos humanos y sociales visibles de la pandemia, que van desde sistemas de atención médica fatigados, cientos de millones de jóvenes fuera de las escuelas y un alarmante aumento de la pobreza mundial, aún no se ha materializado la temida ola de impagos.³

En este informe se examina la resiliencia financiera de los países en desarrollo ante el impacto de la Covid-19. Los países de todo el mundo han cumplido con sus exigencias de servicio de la deuda a grandes costos humanos y sociales para sus poblaciones. Esto es el resultado de la naturaleza única de la crisis. El pronunciado deterioro de la situación económica de los países en desarrollo ha tenido un callado efecto en la disponibilidad y el costo del financiamiento externo. La combinación del impacto de los confinamientos en los países en desarrollo y las políticas monetarias en las economías avanzadas (EA) parece haber puesto fin a los patrones observados de dificultades de deuda soberana registrados en crisis anteriores.⁴

Desde una perspectiva histórica, esto es notable e insostenible. Incluso a falta de nuevas perturbaciones, el aumento de las cargas de deuda causadas por la crisis limita gravemente la capacidad de los países en desarrollo de proteger las vidas y los derechos humanos de sus poblaciones. La importancia de evitar un impago a los acreedores internacionales palidece en comparación con el impago masivo de las obligaciones básicas de los Estados con sus ciudadanos en todo el mundo.

En este contexto, es clave entender la dinámica y las implicaciones de la crisis de deuda soberana de 2020. Un diagnóstico erróneo de la naturaleza de los dilemas a los que se enfrentan los países en desarrollo amenaza con agravar la crisis. La dependencia de los flujos de capital que crean deuda para hacer frente al impacto de la pandemia equivale a extinguir un fuego arrasador con gas. Al mismo tiempo aumenta la fragilidad financiera externa de los países en desarrollo y agrava la transferencia neta de recursos de los deudores públicos a los acreedores externos. Esto restará sistemáticamente importancia a los esfuerzos de los países en desarrollo por recuperarse de la pandemia y alcanzar los objetivos fijados en el marco de la Agenda 2030, el Acuerdo climático de París y la Declaración de Beijing.

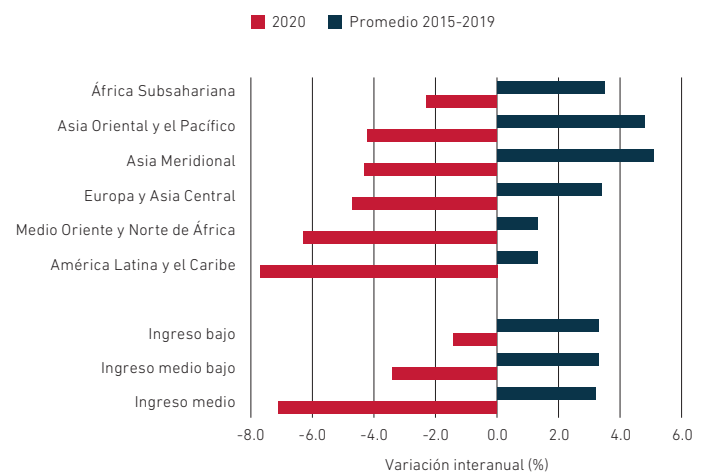
En su lugar, una respuesta eficaz a la crisis debe comenzar por reconocer que el actual modelo de financiamiento del desarrollo a partir de mecanismos basados en el mercado es fundamentalmente defectuoso. Para empezar a arreglarlo se requiere, entre otras cosas, la aplicación de medidas urgentes y sistémicas destinadas a la provisión de alivio inmediato de la deuda y el establecimiento de un mecanismo multilateral de resolución de la deuda bajo los auspicios de las Naciones Unidas.⁵

El informe se estructura como sigue. La primera sección ofrece una visión general de las repercusiones de la pandemia en los países en desarrollo. Una segunda sección analiza la dinámica de ajuste en el contexto de la crisis de 2020. La tercera sección examina las implicaciones de las tendencias clave de la deuda para los países en desarrollo en un futuro próximo. La sección cuatro concluye con recomendaciones de políticas.

Encuesta sobre el impacto de la pandemia en los países en desarrollo: Crecimiento, balances fiscales y deuda

Los países en desarrollo experimentaron un gran impacto económico como resultado de la pandemia. El FMI prevé una disminución media del Producto Interior Bruto (PIB) del 4,5% para los países en desarrollo en 2020.⁶ Las regiones más afectadas fueron América Latina y el Caribe (ALC) y Medio Oriente y Norte de África (MENA, por su sigla en inglés). Estos experimentaron caídas del 7,7% y del 6,3% del PIB, respectivamente (Gráfica 1). En el caso de la primera, la gran contracción del PIB puede atribuirse al impacto de los confinamientos y a la propagación sin control del Covid-19 en la región.⁷ Como resultado, se espera que al menos 45 millones de personas caigan en la pobreza.⁸ En el caso de la segunda, una fuerte disminución de las exportaciones de petróleo es clave para explicar la contracción económica en 2020.⁹ Se prevé que el número de pobres en la región aumente en seis millones de personas.¹⁰

Gráfica 1: Crecimiento del PIB en los países en desarrollo – Variación media del país por región y grupo de ingresos (2015-2020)

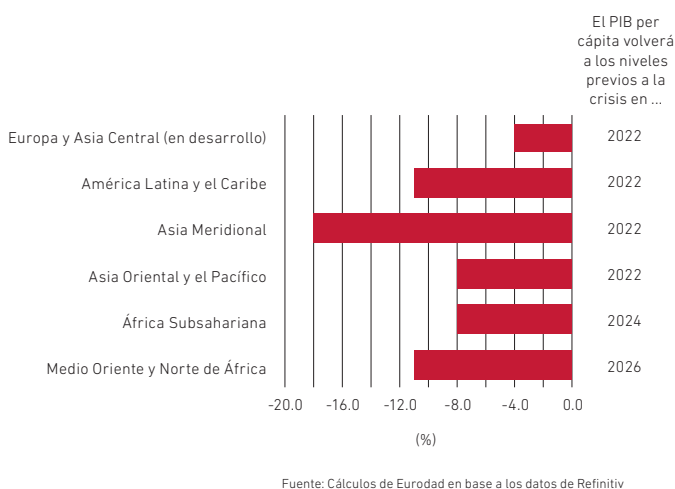


Fuente: Cálculos de Eurodad en base al World Economic Outlook (WEO) del FMI, octubre de 2020.

Sobre la base de los ingresos, los países de ingreso medio experimentaron la mayor caída del PIB, equivalente al 7,1%. La gran caída en grupo se explica por la gran cantidad de países de ingreso medio presentes en las regiones ALC y MENA. Es interesante observar que se prevé que los países de ingreso bajo registren la menor caída entre los países en desarrollo. Esto también puede atribuirse en parte a la superposición entre esta clasificación y la agrupación de países de África Subsahariana. Los menores niveles de infección, en comparación con otras regiones en desarrollo, y la rápida recuperación de las exportaciones de metales procedentes de África Subsahariana ayudan a explicar este resultado.¹¹ Se espera que la disminución del PIB empuje a 51 millones de personas a la pobreza en la región.¹²

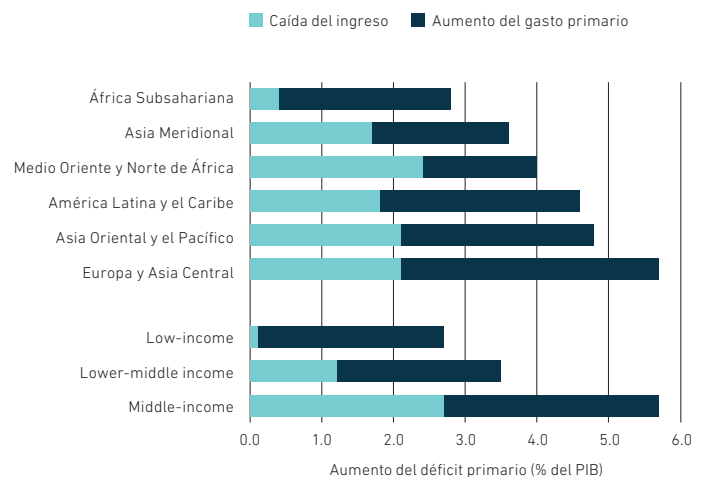
La magnitud del retroceso puede ilustrarse comparando la disminución proyectada del PIB en 2020 con las tasas de crecimiento observadas en los años anteriores a la crisis. Para la mayoría de las regiones, la disminución del PIB fue equivalente a varios años de crecimiento económico. Por ejemplo, en el caso de las regiones ALC y MENA, la disminución de 2020 equivale a seis y cinco años de crecimiento, respectivamente. Maquillar el terreno perdido será extremadamente difícil. En el escenario de una fuerte recuperación, bajo la hipótesis de la disponibilidad de una vacuna, el FMI proyecta que los niveles de PIB de los países en desarrollo estarán al menos un 4,6% por debajo de las proyecciones anteriores a la crisis para 2022.¹³ Aun suponiendo una fuerte recuperación, los niveles per cápita del PIB tardarán entre dos y cinco años en volver a los niveles previos a la crisis (Gráfica 2).

Gráfica 2 – Caída del PIB per cápita (2019-2020)



La contracción económica tuvo un importante falso efecto en los balances fiscales. El déficit primario, equivalente a los ingresos públicos menos los gastos excluyendo los pagos netos de intereses, aumentó en promedio un 4% del PIB en 2020. El deterioro más pronunciado de la balanza pública tuvo lugar en Europa y Asia Central y Asia Oriental y el Pacífico. El déficit público primario de estas regiones creció un 5,7% y un 4,8% del PIB, respectivamente (Gráfica 3). La reorganización de los países sobre la base de los ingresos muestra que los países de ingreso medio experimentaron el mayor aumento de su déficit primario (5,2% del PIB).

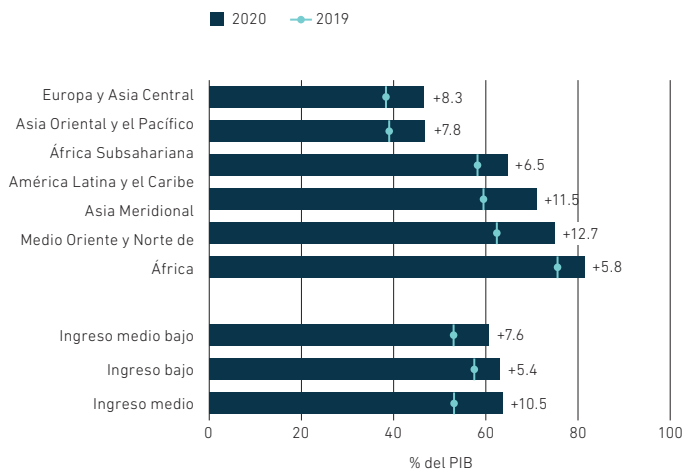
Gráfica 3 – Cambio en el déficit fiscal primario de los países en desarrollo como % del PIB – Variación media del país por región y grupo de ingresos (2019-2020)



La variación de las respuestas fiscales en las diferentes regiones y los niveles de ingreso puede desglosarse sobre la base de la evolución de los ingresos y gastos públicos. Se prevé que los ingresos públicos de los países en desarrollo disminuyan en USD 766.000 millones en 2020. Se espera que los países de ingreso medio experimenten una fuerte contracción de los ingresos, equivalente en promedio al 2,1% del PIB. La considerable disminución de los ingresos públicos de este grupo, en relación con los países de ingreso bajo, puede atribuirse al uso de medidas de política discrecional.¹⁴ Estas incluyen políticas tales como reducciones de impuestos y amnistías para individuos y empresas diseñadas para proteger los ingresos y el empleo.¹⁵ Además, los países de ingreso medio aumentaron los gastos en un 3% del PIB. La mayor parte del aumento se relacionó con medidas destinadas a contener los impactos económicos y sanitarios de la pandemia.¹⁶ Mientras tanto, los países de ingreso bajo concentrados en África subsahariana no tenían la flexibilidad de aplicar una respuesta fiscal a una escala similar para proteger a su población.

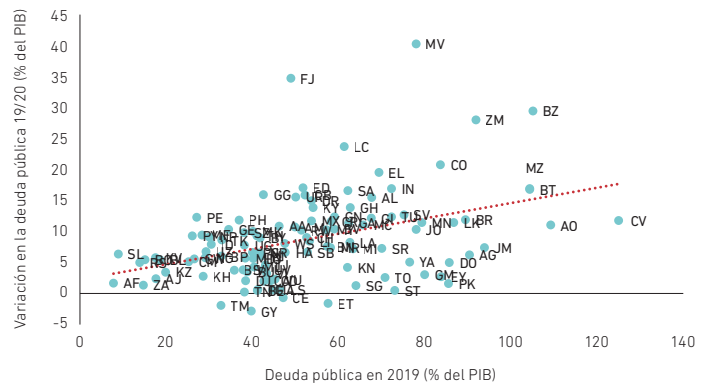
La combinación de contracciones del PIB y mayores déficits públicos causó un aumento de los niveles de deuda pública de los países en desarrollo. En promedio, entre 2010 y 2020, la deuda pública aumentó de 40,2% a 62,3% del PIB. Más de un tercio del aumento, equivalente a 8,3 puntos porcentuales, se produjo en 2020. El impacto de la pandemia en los niveles de deuda varió entre regiones y niveles de ingreso (Gráfica 4). Donde más aumentó la deuda pública como resultado de la pandemia fue en las regiones de Asia Meridional y ALC. Un análisis más detallado muestra que el impacto de la crisis en los niveles de deuda fue omnipresente y agravó las vulnerabilidades de la deuda existentes. La deuda pública aumentó en 108 de los 116 países en desarrollo en 2020. Los países que entraron en la crisis con los niveles más altos de deuda pública tendieron a experimentar los mayores aumentos en 2020 (Gráfica 5).

Gráfica 4 – Deuda pública de los países en desarrollo como % del PIB – Nivel y variación promedio del país por región y grupo de ingresos (2019-2020)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base al WEO del FMI, octubre de 2020.

Gráfica 5: Variación de la deuda pública por país como % del PIB (2019-2020)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base al WEO del FMI, octubre de 2020.

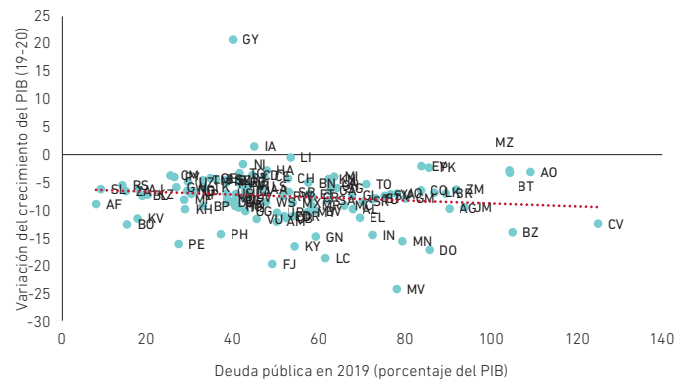
Esta dinámica es importante por al menos tres razones. En primer lugar, el carácter global de la conmoción pone de relieve las deficiencias de la actual respuesta multilateral a la crisis. La Iniciativa sobre suspensión del servicio de la deuda del G20 (DSSI, por su sigla en inglés) y el marco común para los tratamientos de la deuda más allá de la DSSI sólo proporcionan apoyo a los países de la Ayuda Internacional para el Desarrollo (AID) y a los países menos desarrollados. Si bien la DSSI del G20 proporcionó un grado mínimo de apoyo a los países participantes, los criterios de selección dejan fuera a la mayoría de los países de ingreso medio y medio bajo.¹⁷ Son precisamente estos grupos de países los que han experimentado el mayor aumento de los niveles de deuda (Gráfica 4). Según el Banco Mundial, más de cuatro quintas partes del total de nuevos pobres debido a la pandemia surgirán en estos países.¹⁸

En segundo lugar, las cargas de deuda más pesadas limitarán la capacidad de los Estados para apoyar una recuperación sostenible en el futuro. Sin apoyo multilateral para hacer frente a las vulnerabilidades de la deuda, los países en desarrollo se verán obligados a recurrir a ajustes fiscales autodestructivos. La priorización del ajuste fiscal sobre la recuperación y el gasto en desarrollo es omnipresente entre los países que han recibido préstamos del FMI en el contexto de la pandemia.¹⁹ Un ajuste fiscal prematuro y sincronizado en todos los países en desarrollo hará fracasar cualquier perspectiva de una recuperación rápida y pondrá el logro de la Agenda 2030 irremediadamente fuera de alcance (véase la sección 3).

En tercer lugar, se nota que la crisis no causó una ola de impagos como se temía en un principio.²⁰ Desde enero de 2020, sólo Belice, Surinam y Zambia han incumplido sus deudas públicas externas. Estos países ya se encontraban en una situación de dificultad de endeudamiento antes de la pandemia.²¹ La resiliencia del resto de los países en desarrollo es un acontecimiento inesperado. Las perturbaciones financieras mundiales han causado estragos en el pasado a través de diferentes canales. Se ha constatado que los altos niveles de deuda pública amplifican la transmisión de los shocks a los costos de endeudamiento.²² A medida que estos aumentan, es probable que los países sufran recesiones económicas más profundas.²³ La pérdida de acceso a los mercados y el aumento de las tasas de interés debilitan la capacidad de los Estados para desempeñar un papel estabilizador tras un shock. Los países con altos niveles de deuda a menudo se encuentran limitados a aplicar políticas anticíclicas durante una crisis.²⁴ Esto puede desencadenar un ciclo de bucle fatal de aumento de los costos de endeudamiento, ajuste fiscal y deuda insostenible.

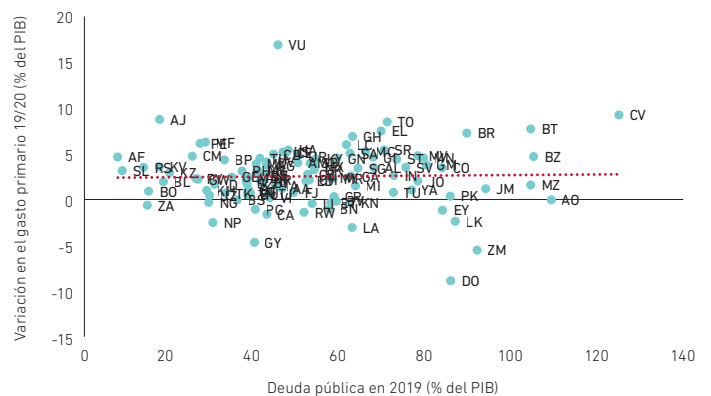
Sin embargo, no hay evidencia de que estos patrones de dificultades financieras estuvieran en juego en 2020. No pareció que los niveles de deuda pública hayan tenido un impacto inmediato en la magnitud de la conmoción económica o la respuesta de las políticas en los países en desarrollo. Las economías con altos niveles de deuda no se endeudaron más que aquellas con niveles de deuda más bajos (Gráfica 6). Además, la respuesta de emergencia a la pandemia, medida por el cambio en el gasto público primario, no pareció estar limitada por los niveles existentes de deuda pública (Gráfica 7). Estos patrones ponen de relieve la naturaleza única de la crisis. Por lo tanto, es necesario revisar los supuestos establecidos de la dinámica de las dificultades financieras en los países en desarrollo en el contexto de la pandemia. Una posible explicación es que la combinación de patrones de ajuste relacionados con las medidas de confinamiento y las políticas financieras y monetarias puestas en marcha en las EA alivió las limitaciones de financiamiento a corto plazo para la mayoría de los países en desarrollo. El análisis se enfoca ahora en estos problemas.

Gráfica 6: Crecimiento del PIB y de la deuda pública como % del PIB (2019-2020)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base al WE0 del FMI, octubre de 2020.

Gráfica 7: Gasto público primario y deuda pública por país como % del PIB (2019-2020)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base al WE0 del FMI, octubre de 2020.

Entonces y ahora: ajuste y dificultad de endeudamiento en el contexto de la pandemia

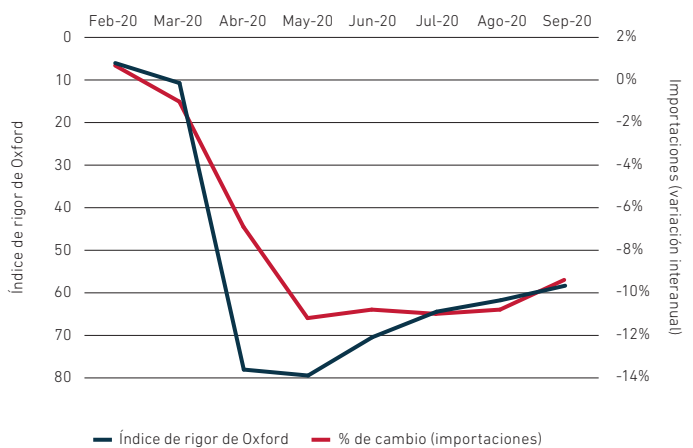
En el pasado, la anatomía de una crisis de deuda "típica" en los países en desarrollo ha seguido patrones reconocibles.²⁵ Las crisis de deuda han seguido a un ciclo de auge-desplome vinculado a las condiciones financieras en las EA. El aumento de la liquidez en las EA, causado por factores como la innovación financiera, la evolución institucional o los cambios en la política monetaria, puede provocar una ola de flujos de capital hacia los países en desarrollo.²⁶ El aumento de los flujos de capital provoca burbujas en los precios de los activos financieros. Las balanzas comerciales sufren un importante deterioro a medida que el consumo y las importaciones experimentan un boom.²⁷ Un deterioro de las condiciones de liquidez en las EA revierte el proceso, a menudo de una manera dramática. La reducción de la disponibilidad de financiamiento y salidas de capital provoca aumentos en los tipos de interés reales y las dificultades financieras. Los deudores que no pueden cumplir con sus obligaciones de deuda se ven obligados a incumplir los impagos y la reestructuración. A continuación, los países se someten a un proceso de ajuste diseñado para comprimir la absorción interna de recursos y mejorar su balanza comercial con el fin de satisfacer los reclamos pendientes.²⁸ Las crisis son rápidas, mientras que el proceso de ajuste es a menudo largo y difícil.²⁹

La crisis de 2020 no siguió este patrón por dos razones. En primer lugar, el proceso de ajuste externo tuvo lugar rápidamente durante el shock, no después de él. Las medidas de confinamiento, aplicadas para contener la propagación del Covid-19, provocaron una fuerte reducción del consumo y las importaciones. Como resultado, la mayoría de los países en desarrollo experimentaron una mejora de sus balanzas comerciales y sus niveles de reservas extranjeras hasta 2020. En segundo lugar, las políticas monetarias en las EA estabilizaron el sistema financiero mundial poco después de la conmoción inicial causada por la pandemia.³⁰ Después de una salida récord de capital de los países en desarrollo en marzo de 2020, las entradas de capital se reanudaron en abril.³¹ Estas tendencias mantuvieron la liquidez del Estado y la capacidad de reembolso a los acreedores externos durante la crisis. En un contexto marcado por una incertidumbre extrema y la amenaza de rebajas de la calificación crediticia, la priorización de los reembolsos de la deuda se hizo a expensas de medidas políticas más estrictas para proteger las vidas y los derechos humanos de las poblaciones locales. Esta dinámica tuvo un impacto sustancial en los países de ingreso bajo (Gráfica 3). La discusión girará ahora en torno al análisis de estos dos procesos.

Confinamientos y ajustes externos en los países en desarrollo

La propagación de la pandemia condujo a la imposición de medidas de confinamiento en todos los países en desarrollo. En el segundo trimestre de 2020 se endurecieron rápidamente las medidas destinadas a reducir la movilidad de las personas y contener la propagación de la enfermedad en todo el mundo. Los efectos secundarios de estas medidas fueron una reducción drástica del consumo y de las importaciones. Hacia mayo de 2020, las importaciones de los países en desarrollo cayeron más de un 10% con respecto a los montos observados en 2019.³² Si bien las medidas de confinamiento se han suavizado desde entonces, los niveles de las importaciones se han mantenido deprimidos (Gráfica 8).

Gráfica 8: Medidas de confinamiento* e importaciones de los países en desarrollo (2020)**



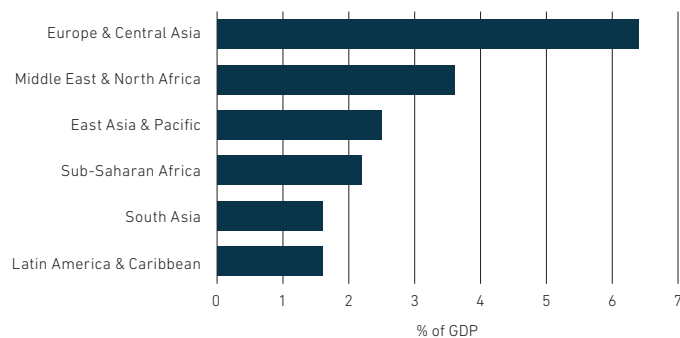
*Medido por el índice de rigor de Oxford. El índice registra la rigurosidad de las políticas del "estilo de confinamiento" que restringen principalmente el comportamiento de las personas, incluyendo medidas como el cierre de lugares de trabajo y escuelas. El índice va de 0 a 100. Un número más alto indica restricciones más estrictas. La cifra representa el promedio mensual del índice de 106 países en desarrollo para los que se disponía de datos al tercer trimestre de 2020.³³

** Variación interanual acumulada del valor de las importaciones medida en dólares estadounidenses para 112 países en desarrollo para los que se disponía de datos al tercer trimestre de 2020.

Fuente: Cálculos de Eurodad en base a los datos de Refinitiv

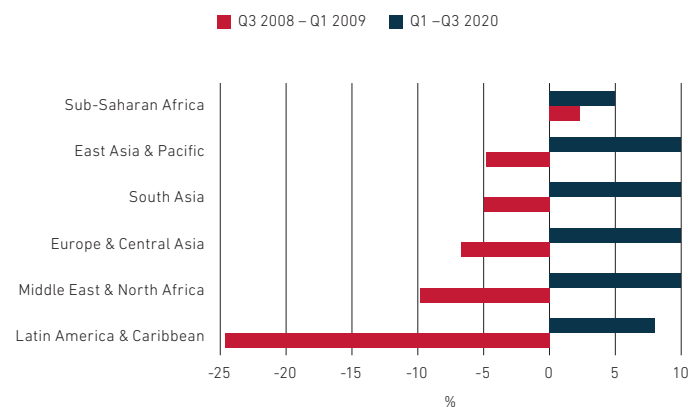
El ajuste causado por los confinamientos mejoró las balanzas comerciales de los países en desarrollo en un promedio del 3,1% del PIB en 2020. De los 112 países para los que se dispone de datos para los primeros nueve meses de 2020, 77 mejoraron sus balanzas comerciales (Gráfica 9). Esto puede vincularse tanto al impacto de los confinamientos en las importaciones como a la resiliencia de las exportaciones a China.³⁴ La dinámica del comercio ayudó a fortalecer la posición de reserva de los países en desarrollo. Esto contrasta claramente con la experiencia de la crisis de 2008, en la que la mayoría de los países en desarrollo de todas las regiones registraron importantes caídas (Gráfica 10). De los 88 países para los que se dispone de datos para los nueve primeros meses de 2020, 67 aumentaron sus reservas extranjeras en una media del 9,2% con respecto a los niveles previos a la crisis. La mayoría de los países que registraron aumentos fueron países de ingreso bajo (30) y de ingreso medio (29). Esto indicaría que, además de las balanzas comerciales, las entradas de capital a los mercados fronterizos y emergentes desempeñaron un papel en el proceso de acumulación de reservas después del shock inicial (véase la próxima subsección).

Gráfica 9: Variación en las balanzas comerciales de los países en desarrollo como % del PIB – Variación media del país por región (Q1-Q3 2019-2020)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base a los datos de Refinitiv

Gráfica 10: Variación en las reservas extranjeras de los países en desarrollo – Variación media del país por región (2008-2009 / 2019-2020)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base a los datos de Refinitiv

Las implicaciones de este patrón de ajuste de la deuda pública y la financiación son sustanciales (véase el Cuadro 1). Una parte importante del exceso de ahorro del sector privado, intermediado por las instituciones financieras nacionales, terminó financiando el aumento del gasto público (Gráfica 3). La profundidad y el grado de sofisticación del sector financiero interno ayudaron a aliviar las limitaciones financieras a las que se enfrentan los gobiernos tras la pandemia. Los países con sistemas financieros más profundos están en una mejor posición para intermediar un proceso de reequilibrio entre sectores.³⁵ Además, los bancos centrales de los países en desarrollo desempeñaron un papel de apoyo con los recortes de las tasas de interés.³⁶ Además, este proceso fue acompañado por las compras de bonos del banco central como un mecanismo para aliviar la tensión en los mercados financieros nacionales.³⁷ Es probable que los países de ingreso bajo no puedan aprovechar este mecanismo en la misma medida. Sin embargo, las pruebas anecdóticas de países como Ghana y Kenya muestran que los sistemas financieros nacionales ayudaron a satisfacer el aumento de las necesidades de financiación pública observado en 2020.³⁸ En conjunto, tanto los ajustes de equilibrios sectoriales como la profundidad financiera compensan el riesgo de una gran dificultad de endeudamiento en los países en desarrollo. También recibieron una ayuda de las autoridades monetarias de las EA.

Cuadro 1: Confinamientos por el Covid-19 y patrones sectoriales de ajuste³⁹

El ajuste externo reflejó un proceso igualmente importante de reequilibrio interno. Esto puede explicarse a través de la definición de la contabilidad nacional de ingresos y gastos. Los ingresos nacionales están determinados por el conjunto de gastos privados y públicos y las exportaciones netas. La balanza del sector privado es igual la balanza comercial menos la balanza del Estado. Por lo tanto, para una economía abierta el equilibrio macroeconómico en el nivel de ingresos necesita:

$$0 = (S-I) + (T-G) - (X-M)$$

Donde S representa el ahorro del sector privado, I es el gasto de inversión, T es la tributación de los ingresos, G es el gasto público, X son las exportaciones y M son las importaciones.

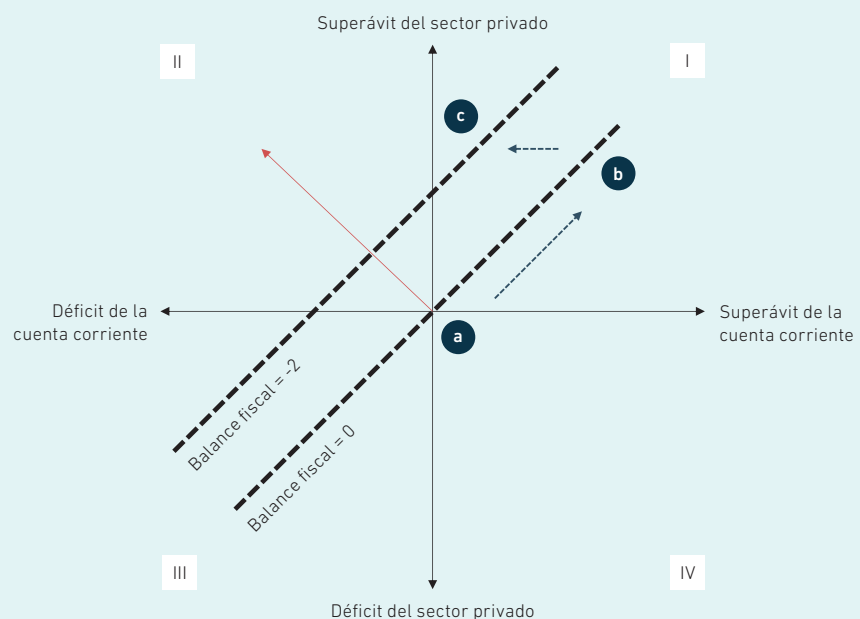
Los sectores público y privado tienen superávit ($S > I$ y $T > G$) si y sólo si hay un superávit de la cuenta corriente ($X > M$) lo suficientemente grande como para compensar. Una visión clave de este modelo es que la estabilidad financiera sólo puede garantizarse cuando, tanto el gobierno como el sector privado, aseguran superávits consistentes con un superávit externo. Otras combinaciones producen una creciente fragilidad financiera interna y/o externa, ya que conducen a la acumulación de deuda interna y/o externa por parte del sector privado y/o público.

Estas relaciones se pueden presentar gráficamente siguiendo el diagrama de balances sectoriales de Robert Parenteau (abajo). La gráfica representa tres balances en dos dimensiones. La gráfica se normaliza sobre la base del balance en uno de los tres sectores para mostrar las posiciones compatibles de los otros dos. El eje vertical muestra la situación financiera del sector privado combinado, con un superávit de ahorro representado por un signo positivo (por encima de la línea horizontal) y una posición de déficit de aumento de la deuda un signo negativo (por debajo de la línea horizontal). El eje horizontal muestra un superávit de la cuenta corriente como signo positivo (a la derecha de la línea vertical) y un déficit como signo negativo (a la izquierda de la línea vertical). La línea de 45 grados a través del origen que muestra la combinación de posiciones del sector privado y del sector externo compatibles con el balance fiscal del gobierno ($T-G=0$).

Este marco permite visualizar los patrones de ajuste sectorial desencadenados por la pandemia. Los confinamientos precipitaron un desplome del consumo que aumentó el superávit del sector privado (punto b de la cifra). El aumento involuntario del ahorro del sector privado forzado por la pandemia debe haberse canalizado como salidas de capital al resto del mundo, entendidas como la imagen espejo de un superávit comercial, o financiamiento para un déficit público (punto c de la cifra). Esta dinámica alivió las limitaciones de financiamiento a las que se enfrentan los gobiernos de los países en desarrollo al abordar el impacto de la pandemia en 2020.

Ajuste por la Covid-19

- Balance inicial.
- Los confinamientos reducen el consumo. Aumenta el superávit privado.
- La mejora de los balances del sector externo y privado financian la respuesta del gobierno a la pandemia (el balance fiscal cambia a la izquierda).



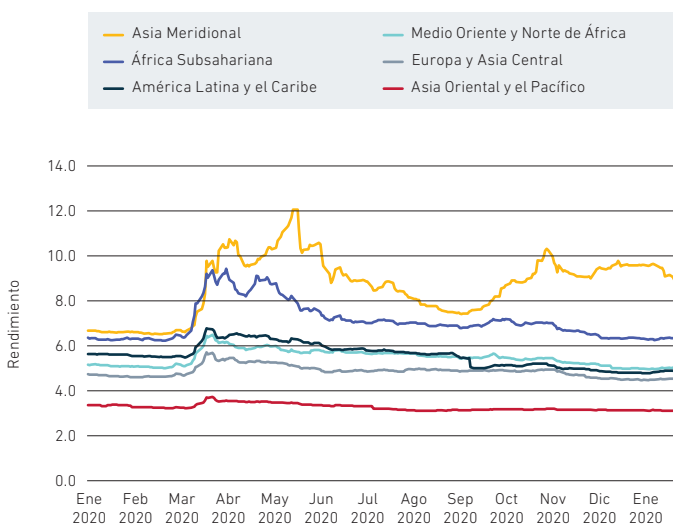
Flexibilización cambiaria y condiciones financieras externas

La extrema incertidumbre ocasionada por la pandemia frenó repentinamente los mercados financieros en marzo de 2020. Los países en desarrollo experimentaron una fuerte depreciación del tipo de cambio y fueron casi expulsados del sistema financiero mundial.⁴⁰ Los mercados emergentes sufrieron salidas récord de capital por casi USD 100.000 millones.⁴¹ Los bancos centrales de las EA reaccionaron rápidamente para estabilizar el sistema. Esto incluyó medidas tales como recortes de tasas de interés, provisión de liquidez de emergencia y canjes de divisas.⁴² La respuesta logró estabilizar el sistema poco después.

Uno de los efectos secundarios de la respuesta fue un aumento de la deuda con rendimiento negativo que subió a un máximo histórico de USD 17,5 billones.⁴³ Esto empujó a los inversores a mercados más riesgosos en busca de rendimiento. Después de la repentina parada observada en marzo de 2020, las entradas de capital a los mercados emergentes se reanudaron en abril y toaron ritmo durante el resto del año.⁴⁴ Esta dinámica contrasta con los episodios históricos de dificultad financiera en los que las entradas de capital tardaron años en reanudarse.⁴⁵

La búsqueda de rendimiento estabilizó los mercados de bonos soberanos en todos los ámbitos. Los rendimientos de los bonos soberanos en todas las regiones aumentaron en marzo de 2020, pero volvieron a caer por debajo, o cerca, de los niveles previos a la crisis en los meses siguientes (Gráfica 11).⁴⁶ Para al menos 35 de los 57 países con bonos soberanos pendientes, los costos de endeudamiento han caído por debajo de los niveles previos a la crisis.⁴⁷ Sin embargo, si bien los costos de endeudamiento han disminuido, la emisión de nuevos bonos se ha limitado a países con altas calificaciones crediticias.⁴⁸ Estos aprovecharon al máximo la búsqueda de rendimiento. La emisión de bonos soberanos de 29 países en desarrollo alcanzó los USD 173.000 millones en 2020. Excluyendo la emisión de bonos en el marco de las reestructuraciones de deuda que tuvieron lugar en Argentina y Ecuador, la cifra disminuye a USD 88.000 millones.⁴⁹ Esto todavía está por encima de los niveles observados en años anteriores (Gráfica 12). Una comparación del patrón de emisión de bonos soberanos a lo largo de 2020 y la tendencia observada en años anteriores hace imposible discernir cualquier signo de estrés claro acorde con la magnitud de la crisis (Gráfica 13). Para los mercados de bonos soberanos, y los mercados financieros en general, la pandemia parece estar teniendo lugar en otro planeta.

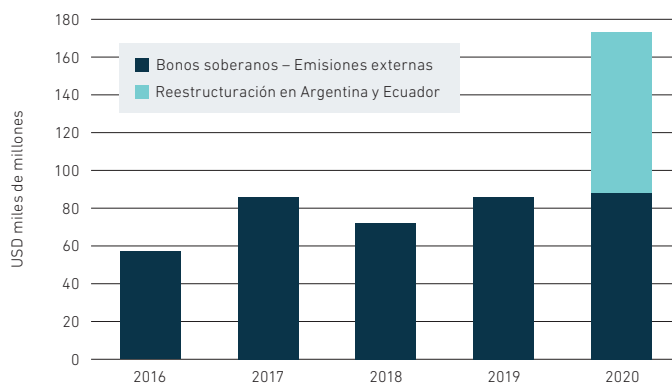
Gráfica 11: Rendimientos de bonos soberanos* – Promedio de bonos por región (2020-2021)



*Rendimientos medios de los bonos que vencen después de 01/01/20.

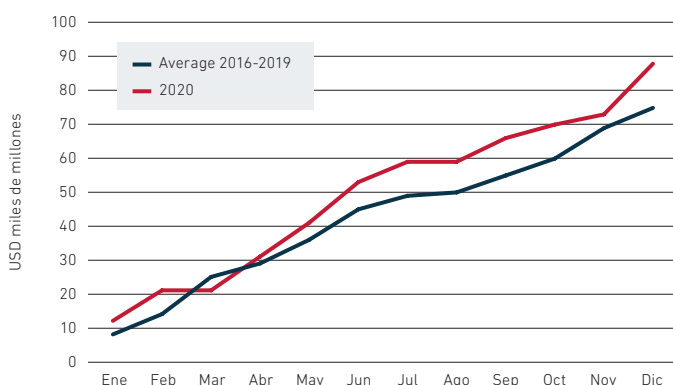
Fuente: Cálculos de Eurodad en base a los datos de Refinitiv.

Gráfica 12: Emisión de bonos soberanos por parte de países en desarrollo (sin China) – USD miles de millones (2016-2020)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base los datos de Refinitiv.

Gráfica 13: Emisión de bonos soberanos al mes por parte de países en desarrollo (sin China) – USD miles de millones (2016-2020)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base a los datos de Refinitiv.

El grado extremo de desconexión entre la disrupción económica provocada por la pandemia y la evolución de las condiciones financieras mundiales ayuda a contextualizar las posiciones de organizaciones multilaterales como el FMI y la Comisión Económica de las Naciones Unidas para África (UNECA, por su sigla en inglés). El primero confía cada vez más en la capacidad de las medidas políticas puestas en marcha para contener el riesgo de una crisis generalizada de deuda soberana. Se espera que el peligro permanezca concentrado en algunos países de alto riesgo.⁵⁰ La UNECA ha enmarcado la crisis como un problema de liquidez.⁵¹ Sobre esta base, aboga contra la provisión de alivio de la deuda que implique a los acreedores privados por temor a dañar el acceso a los mercados.⁵² El problema con un enfoque que se centra en las condiciones financieras es que el árbol le impida ver el bosque. Acumular más deuda con los países en desarrollo sólo les causará más daño. Para entender por qué ese es el caso, es necesario dirigir nuestra atención a la arquitectura del financiamiento mundial para el desarrollo y su papel a menudo incomprendido en la provisión de recursos para los países en desarrollo.

Las implicaciones estructurales de la crisis de 2020

La emisión de transferencias netas sobre la deuda pública externa

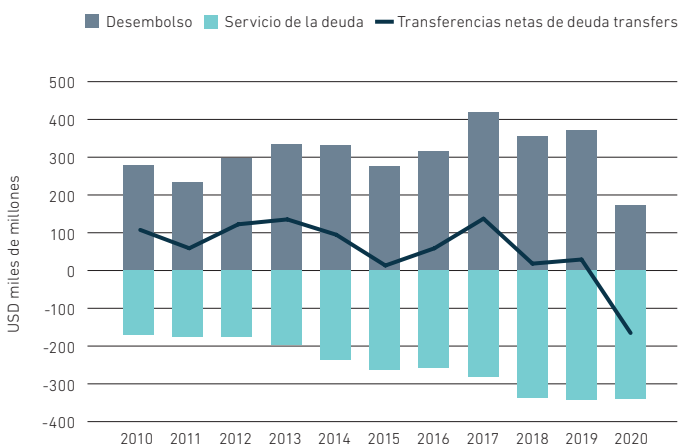
El marco actual del financiamiento para el desarrollo se basa en la necesidad de flujos de financiamiento externos para apoyar el proceso de desarrollo económico.⁵³ Sin embargo, el cambio de las finanzas públicas para el desarrollo en condiciones concesionales al financiamiento privado en términos de mercado que tuvo lugar a partir de la década de 1970 convirtió este marco en una espada de doble filo para los países en desarrollo.⁵⁴ Si bien, en situaciones concretas, los flujos de capital externo pueden desempeñar un papel de apoyo para fomentar el crecimiento y el desarrollo, también promueven la transferencia estructural de recursos de los países en desarrollo a los países desarrollados. Esta dinámica se conoce en la literatura como una transferencia neta negativa de recursos. Estas transferencias han sido persistentes en las últimas dos décadas, alcanzando hasta USD 977.000 millones en 2012.⁵⁵ Por lo tanto, el actual sistema de financiamiento para el desarrollo no suma, sino que resta de los recursos nacionales de desarrollo disponibles para apoyar su propio desarrollo.

Para apreciar las implicaciones estructurales de la crisis de 2020 es necesario comprender el papel de las transferencias netas sobre la deuda externa del sector público dentro de esta dinámica más amplia. Estos se definen como desembolsos totales menos el servicio de deuda externa del sector público. Una transferencia negativa muestra las transferencias netas realizadas por un prestatario público a sus acreedores externos.⁵⁶ Históricamente, las transferencias netas sobre la deuda pública externa han demostrado tener un carácter procíclico.⁵⁷ Los períodos de crecimiento están correlacionados con altas cantidades de desembolsos y transferencias netas positivas. Una vez que se produce un shock financiero, el proceso se da a la inversa. Los desembolsos se detienen mientras que la acumulación de deudas en años anteriores conduce al aumento de las necesidades del servicio de la deuda y a las transferencias negativas netas. Así, en un momento de crisis, el sector público de los países en desarrollo termina transfiriendo recursos a los acreedores cuando menos pueden afrontarlos.

En este contexto, una crisis de deuda puede entenderse entonces como transferencias netas negativas persistentes de recursos del sector público tras un shock. En los casos en que los países pueden evitar una cesación de pagos, los costos de la dificultad de deuda se acumulan con el tiempo a medida que el ajuste libera recursos nacionales para transferirlos a acreedores externos. Cuando un deudor no puede cumplir con el servicio de la deuda externa, se produce la suspensión de pagos y al ajuste concentrado en los primeros años. Las crisis de deuda más severas implican una combinación de ambos escenarios, con los países luchando durante años y eventualmente incumpliendo su deuda externa.

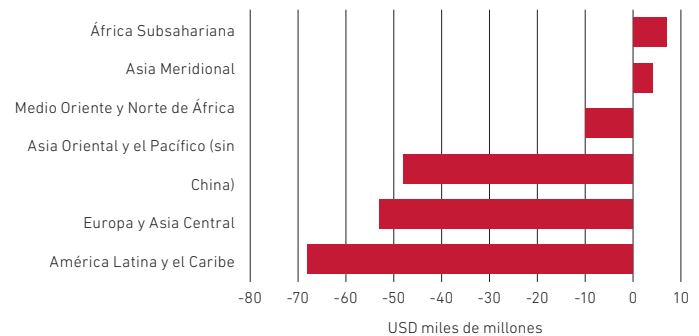
Hay dos maneras de abordar el problema de las transferencias negativas netas. Por un lado, las deudas pueden reestructurarse por adelantado en consonancia con la capacidad de pago posterior a la crisis. Esta opción libera recursos para inversiones e importaciones necesarias para apoyar una recuperación que beneficie tanto a la economía nacional como a la mundial.⁵⁸ Por otro lado, un país puede apostar por la redención, volviendo a los mercados internacionales para nuevas rondas de endeudamiento. En este escenario, se priorizan los reembolsos de la deuda, dejando escasos recursos disponibles para la inversión en una recuperación. Históricamente, los acreedores han favorecido el segundo enfoque, ya que les permite retrasar y trasladar el reconocimiento de las pérdidas a los países deudores.⁵⁹ Mientras tanto, los países en desarrollo entran en un bucle interminable de deuda, fragilidad financiera externa y ajuste.

Gráfica 14: Transferencias netas de deuda externa del sector público desde los países en desarrollo (sin China) – USD miles de millones (2016-2020)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base a las International Debt Statistics (IDS) 2020 del Banco Mundial.

Gráfica 15: Transferencias netas de deuda externa del sector público por región (sin China) – USD miles de millones (2020)



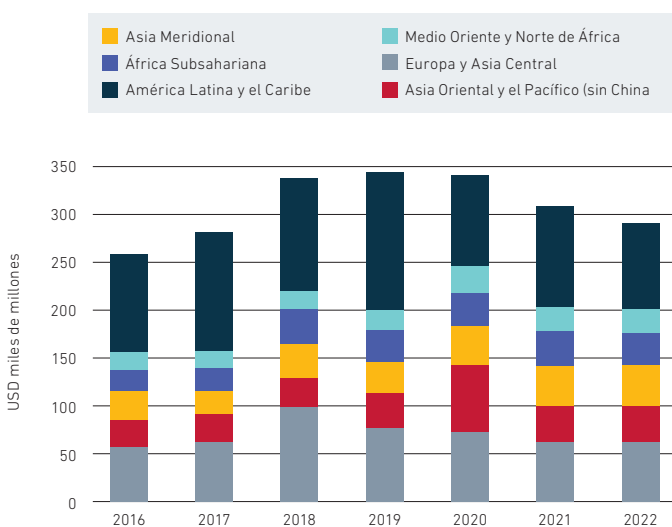
Fuente: Cálculos de Eurodad en base a las International Debt Statistics (IDS) 2020 del Banco Mundial.

La evolución de las transferencias netas sobre la deuda externa en la última década es una clara señal de advertencia de que este patrón de crisis y ajuste está a punto de repetirse. 2020 fue sólo la primera fase del proceso de transferencias negativas netas del sector público desde los países en desarrollo (Gráfica 14). En la última década, las transferencias netas de recursos sobre la deuda pública externa han disminuido constantemente como resultado de las crecientes cargas de deuda externa. Entre 201 y 220, el servicio de deuda pública se duplicó, pasando de USD 171.000 millones a USD 341.000 millones.⁶⁰ El precario equilibrio previo a la crisis se volvió caótico a medida que los desembolsos disminuyeron bruscamente en el contexto de la pandemia. A pesar de la resiliencia de los mercados de bonos soberanos discutida en la sección anterior, el Banco Mundial proyecta que la contracción de los desembolsos conducirá a una transferencia negativa neta sobre la deuda pública de USD 167.000 millones. El sector público de al menos 58 países transfirió recursos a sus acreedores sobre una base neta en 2020. La mayoría de las transferencias negativas se concentraron en los países de ingreso medio y medio bajo de Asia y América Latina y el Caribe (Gráfica 15). Esta cifra es una acusación condenatoria tanto de la arquitectura financiera internacional como de la insuficiencia de la actual respuesta multilateral.⁶¹ Es inadmisibles que el sector público de los países en desarrollo se haya visto obligado a transferir una cantidad tan asombrosa de recursos a sus acreedores externos en medio de una pandemia mundial.

La evolución de la crisis dependerá de la forma en que se aborde la transferencia neta de recursos de deudores públicos a acreedores. La respuesta multilateral, plasmada en la DSSI y en el Marco Común del G20, ha excluido explícitamente las medidas para reducir las cargas de la deuda de los países en desarrollo o aumentar sustancialmente los flujos oficiales no creadores de deuda. Esto deja la opción de ajustar y fomentar los flujos de capital creadores de deuda. Sin embargo, un fuerte aumento de los desembolsos aumentaría aún más la deuda pública de los países en desarrollo en un momento en que ya se encuentra en un máximo histórico.⁶² Esto aumentaría las exigencias de servicio de deuda externa en los próximos años, especialmente si los desembolsos toman la forma de préstamos comerciales a tasas de mercado. Además, expondrá aún más a los países en desarrollo ante el impacto de las paradas repentinas en los flujos de capital.

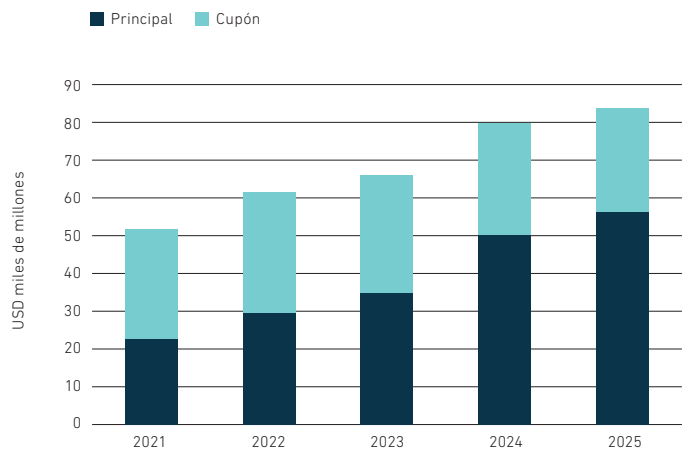
Una visión general de los requisitos del servicio de la deuda en los próximos años ya muestra una imagen preocupante. Se prevé que el servicio de la deuda alcance un promedio de USD 300.000 millones en los próximos dos años (Gráfica 16). Se prevé que los reembolsos de deuda de bonos soberanos aumenten un 62% en los próximos cinco años, alcanzando los USD 83.700 millones en 2025 (Gráfica 17). Por lo tanto, sólo para evitar transferencias netas negativas persistentes sobre la deuda pública, los desembolsos de deuda tendrían que volver, al menos, a los niveles previos a la crisis. Esto probablemente conducirá a una divergencia entre los países en desarrollo según su capacidad para atraer flujos de capital.

Gráfica 16: Reembolsos externos de deuda pública por región (sin China) – USD miles de millones (2016-2022)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base a las IDS 2020 del Banco Mundial

Gráfica 17: Calendario de reembolso de bonos soberanos de países en desarrollo (sin China) – USD miles de millones (2021-2025)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base a los datos de Refinitiv.

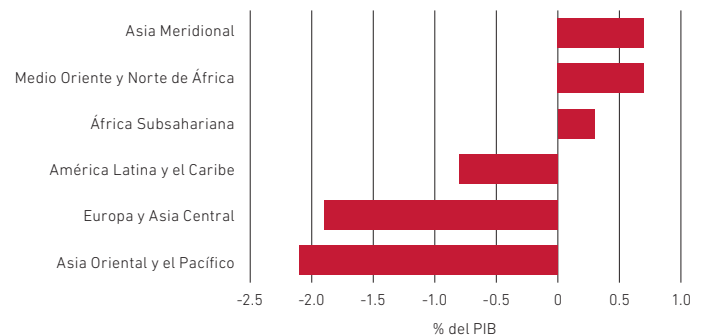
Los países en desarrollo que puedan lograr atraer el retorno de los inversores tendrán que hacer frente a un aumento de su fragilidad financiera externa, ya que la mayor parte de su endeudamiento se utilizará para refinanciar los pasivos existentes. Un perfil de financiación en el que el endeudamiento se lleva a cabo únicamente para cubrir los reembolsos de la deuda representa el caso más extremo de fragilidad financiera. En este escenario, el objetivo principal de los deudores no es convencer a los acreedores de la viabilidad de los proyectos que se están financiando, sino simplemente de que podrán seguir endeudándose en el futuro para cumplir con el servicio de la deuda. Tan pronto como un deudor es incapaz de convencer a sus acreedores de su capacidad para seguir endeudándose, el esquema piramidal se desploma.⁶³ Esta dinámica se conoce como financiamiento "Ponzi".⁶⁴ Al promocionar el acceso a los mercados financieros internacionales como la solución a largo plazo a la crisis, instituciones como el FMI y la UNECA están empujando a varios países en desarrollo a este precipicio financiero.

Mientras tanto, los países vulnerables que se enfrentan a la disminución de los desembolsos y las persistentes transferencias netas negativas sobre la deuda tendrán que pasar por un doloroso proceso de ajuste. Independientemente de si el ajuste permite a los países evitar una cesación de pagos, se verán obligados a prever una transferencia constante de recursos nacionales a sus acreedores externos en los próximos años. Como resultado, se desviarán los recursos de las inversiones necesarias para cumplir sus compromisos en el marco de la Agenda 2030, el Acuerdo climático de París y la Declaración de Beijing. Esto deja claro que el alivio de la deuda no debe ser visto como un acto de caridad. Debe entenderse como un requisito previo para preservar los recursos nacionales y priorizar su movilización hacia el cumplimiento de los objetivos más importantes de la agenda multilateral.

Medidas de austeridad y capacidad de pago después de la Covid-19

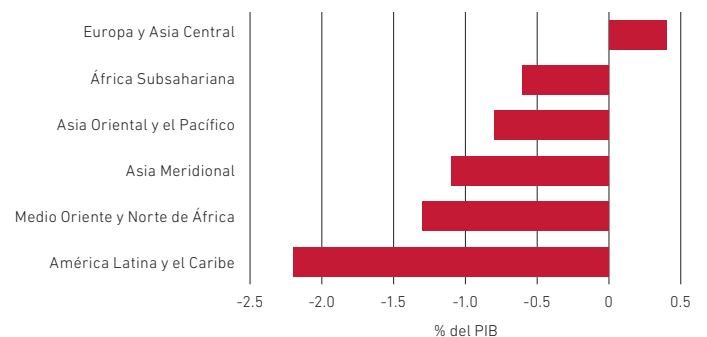
El riesgo de dificultades de deuda a los que se enfrentan los países en desarrollo tras la pandemia se ve agravado por dinámicas fiscales y sectoriales complejas. Las proyecciones del FMI muestran que los países en desarrollo se enfrentan a un ajuste tipo castigo de Sísifo (véase el Cuadro 2). Se prevé que la crisis deje cicatrices a largo plazo en la capacidad de los gobiernos para movilizar los ingresos nacionales. Se espera que los ingresos públicos se mantengan por debajo de los niveles previos a la crisis a mediano plazo en, al menos, 58 países. Las regiones más afectadas por estas dinámicas son Asia Oriental y el Pacífico y Europa y Asia Central (Gráfica 18). Las dificultades para aumentar los ingresos provocarán a su vez una reducción a largo plazo de los gastos. Se prevé que los gastos primarios se contraigan por debajo de los niveles previos a la crisis en, al menos, 70 países. Se espera que los países de las regiones de ALC y MENA sean los más afectados por la ola de austeridad (Figura 19). Esta disminución generalizada de los gastos va en contra de las inversiones necesarias para cumplir los compromisos de la Agenda 2030, el Acuerdo climático de París y la Declaración de Beijing.

Gráfica 18: Una pandemia de deuda: Dinámicas e implicaciones de la crisis de deuda de 2020 – Promedio nacional por región (2019-2025)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base al WEO del FMI, octubre de 2020.

Gráfica 19: Variación del gasto primario público como % del PIB – Promedio nacional por región (2019-2025)



Fuente: Cálculos de Eurodad en base al WEO del FMI, octubre de 2020.

Junto con el deterioro de los coeficientes de servicios de la deuda como resultado de la pandemia, estas dinámicas dibujan un panorama preocupante para los países en desarrollo. La priorización de los reembolsos de la deuda en un intento de asegurar o retener el acceso a los mercados financieros internacionales será una catástrofe para el desarrollo. En los últimos cinco años, la proporción del servicio de la deuda pública externa en los ingresos públicos de los países en desarrollo casi se duplicó en los últimos cinco años (Tabla 1). En al menos 32 países, los gobiernos asignan más del 20% de los ingresos al servicio de la deuda externa.

Es probable que este patrón preocupante persista en el futuro a medida que las deudas sigan aumentando y los ingresos tengan dificultades para recuperarse. En un contexto posterior a la crisis marcado por la reducción general de los gastos primarios quedarán aun menos recursos disponibles para invertir en servicios públicos básicos para proteger la vida y los medios de vida de las poblaciones locales. Una gran cantidad de países del mundo en desarrollo ya están asignando más recursos al servicio de la deuda que a la salud pública o a la educación (Tabla 1). En el primer caso, en 2020, el servicio de la deuda pública externa era mayor que el gasto en salud pública en, al menos, 62 países. Veinticinco de estos países están en África Subsahariana.⁶⁵ En el segundo caso, el servicio de la deuda pública externa era mayor que el gasto en educación en, al menos, 36 países en 2020.⁶⁶ Estas cifras se deteriorarán en los próximos años a medida que el servicio de la deuda aumente la presión sobre los frágiles presupuestos públicos.

Por lo tanto, un enfoque estrecho en la cantidad de países en cesación de pagos como métrica de éxito de la respuesta multilateral a la crisis es profundamente engañoso. Este enfoque ignora los costos a largo plazo vinculados a las dificultades financieras desde una perspectiva económica y de desarrollo. El aumento de las cargas de la deuda ha incrementado el riesgo de dificultades de deuda. Esto conducirá inevitablemente a una subinversión sistémica, ya que los mayores costos de endeudamiento y el acceso limitado a un nuevo financiamiento reducen las inversiones potencialmente rentables a lo largo del tiempo.⁶⁷ Es probable que las inversiones en ODS en las que se espera que el sector público desempeñe un papel de liderazgo, como la reducción de la pobreza, la seguridad alimentaria, la salud, la educación y la igualdad de género se vean desproporcionadamente afectadas por esta dinámica.⁶⁸

La naturaleza distintiva de la crisis actual exige un enfoque diferente para abordarla. La respuesta actual, basada en las Evaluaciones de Sostenibilidad de la Deuda (ESD) diseñadas para ignorar el impacto de la deuda en el desarrollo, está destinada a fracasar.⁶⁹ La priorización de los derechos de los acreedores sobre el sustento de la población de los países en desarrollo es un callejón sin salida bien conocido. En cambio, la mejor manera de garantizar la sostenibilidad de la deuda a largo plazo es implementar un marco que priorice las necesidades de financiamiento del desarrollo. La comunidad internacional debe reconocer que la salud y el bienestar de millones de personas en el mundo en desarrollo es una condición previa para la sostenibilidad de la deuda. Será imposible lograr lo uno sin lo otro. Esto requiere el establecimiento de un ambicioso programa de alivio de la deuda estructurado en torno a las necesidades de gasto de conformidad con la respuesta inmediata a la pandemia y la consecución de la Agenda 2030, el Acuerdo climático de los París y la Declaración de Beijing.⁷⁰

Tabla 1: Coeficientes del servicio de la deuda pública externa* – Promedio nacional por región (2016-2020)

	# de países	Servicio de la deuda como proporción de los ingresos públicos (%)		Coeficiente del servicio de la deuda para			
		2016	2020	Salud pública		Educación	
		2016	2020	2016	2020	2016	2020
Europa y Asia Central	20	7.6	14.1	0.8	1.4	0.6	1.0
América Latina y el Caribe	23	10.9	14.2	0.8	1.0	0.6	0.7
África Subsahariana	41	8.1	14.6	1.1	2.1	0.4	0.8
Asia Oriental y el Pacífico	16	5.6	14.7	0.8	1.5	0.5	0.9
Asia Meridional	8	7.7	27.1	1.0	2.6	0.4	1.2
Medio Oriente y Norte de África	10	13.1	42.3	1.0	1.5	1.2	1.6

*Utilizando los últimos datos a nivel nacional disponibles sobre el gasto en salud pública y educación

Fuente: Cálculos de Eurodad en base a los datos de Refinitiv.

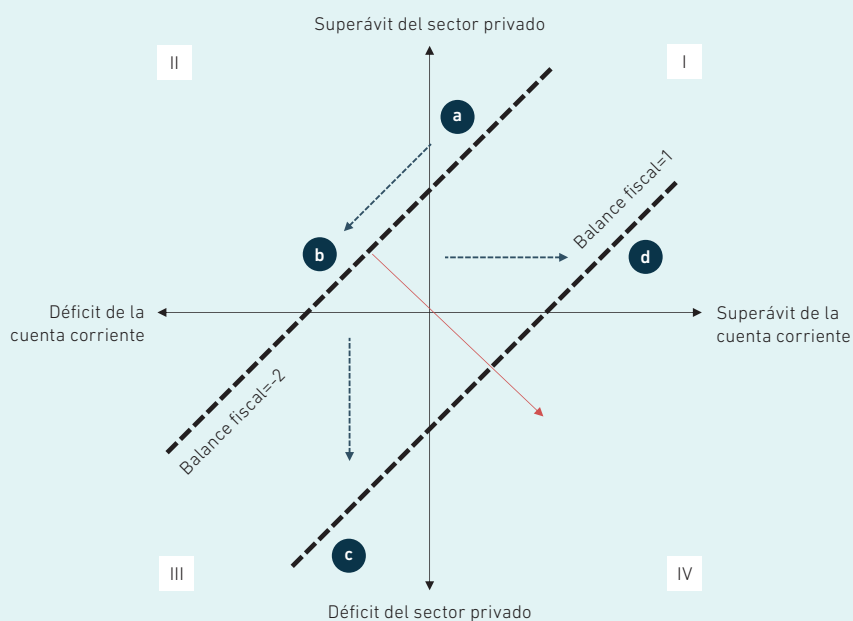
Cuadro 2: Patrones de ajuste sectorial en los países en desarrollo después de la Covid-19

Los balances sectoriales desempeñarán un papel central en la configuración de la evolución de las economías de los países en desarrollo tras la pandemia. El marco explicado en el Cuadro 1 es una herramienta útil para visualizar las diferentes rutas de ajuste. Como punto de partida, es casi seguro que el aumento temporal del superávit del sector privado forzado por la pandemia dará paso a un deterioro constante de los balances financieros de los hogares y las empresas. El ahorro privado se hundirá por una combinación de mayor desempleo y fracasos empresariales. En los casos más graves, el balance del sector privado irá a terreno negativo. Mantener los actuales niveles de gasto requeriría niveles crecientes de deuda o ventas de activos por parte del sector privado. En consecuencia, el deterioro del balance del sector privado debe compararse con un aumento del déficit comercial. Este déficit es la contraparte del financiamiento externo consistente con el deterioro del equilibrio de los sectores privado y público.

En este contexto, mantener una postura fiscal de apoyo se convertirá en un esfuerzo difícil. A medida que el superávit del sector privado baje, un determinado déficit público requerirá un aumento del financiamiento externo. Los países con acceso a los mercados financieros internacionales podrían potencialmente mantener medidas de apoyo fiscal durante un período de tiempo más largo. Sin embargo, esto supondría un mayor grado de vulnerabilidad financiera externa (punto b de la gráfica). Los países que apuesten a la consolidación fiscal prematura se enfrentarán a un desafío igualmente difícil. Suponiendo una restricción externa vinculante, la consolidación fiscal sólo puede lograrse mediante un mayor deterioro del balance del sector privado. Esto conduciría a un aumento de la fragilidad financiera interna o a la disminución de los niveles de gasto (punto c de la gráfica). Sólo un escenario en el que la balanza comercial mejore sustancialmente a través del aumento de la demanda externa sería coherente con una estabilización de los balances tanto privados como públicos (punto d de la gráfica). La estrecha senda de ajuste sostenible de que disponen los países en desarrollo apunta a un punto ciego fundamental en los debates multilaterales en curso para hacer frente a la crisis: la urgente necesidad de una coordinación fiscal y comercial sustancial necesaria para crear un contexto mundial que apoye la recuperación de los países en desarrollo.

Ajuste posterior a la Covid-19

- Balance inicial posterior a la Covid-19
- Caída del superávit privado (desempleo y bancarrotas). Apoyo fiscal mantenido con financiamiento externo.
- La consolidación fiscal lleva a un gran déficit del sector privado. Fragilidad financiera interna y externa.
- La demanda externa de apoyo permite los equilibrios privados y públicos.



Recomendaciones sobre políticas

Este informe proporcionó una visión general de la dinámica y las implicaciones de la crisis de la deuda soberana de 2020. La resiliencia financiera de los países en desarrollo ante el shock de la Covid-19 es engañosa. Este es el resultado de una combinación de factores cíclicos en forma de ajustes sectoriales y respuestas de política cambiaria desencadenadas por la pandemia. Promover un rápido retorno de los países a los mercados financieros internacionales sin abordar las vulnerabilidades de la deuda exacerbadas por la crisis sólo aumentará la fragilidad financiera externa de los países en desarrollo. Además, esto requerirá una creciente transferencia de recursos desde los deudores públicos a sus acreedores externos durante la próxima década. Este será el punto muerto de los compromisos en el marco de la Agenda 2030, el Acuerdo climático de París y la Declaración de Beijing.

El actual modelo de financiación del desarrollo a partir de mecanismos basados en el mercado es fundamentalmente defectuoso. Es necesaria una revisión completa. Las medidas necesarias para colocar a los países en desarrollo en la dirección correcta para alcanzar los objetivos más apremiantes de la agenda multilateral deberían incluir:

- **Gobernanza democrática mundial:** Eurodad es un firme defensor de la democratización de la gobernanza económica mundial. Este proceso debe reconocer el derecho de todos los países a estar en la mesa de toma de decisiones. Eurodad, en colaboración con cientos de OSC de todo el mundo, ha apoyado la convocatoria de una Cumbre Internacional de Reconstrucción Económica y Reforma Sistémica bajo los auspicios de la ONU.⁷¹ Esta cumbre es el lugar adecuado para comenzar el avance hacia una nueva arquitectura económica mundial que funcione para la gente y el planeta.
- **Un enfoque sistémico para abordar la arquitectura económica mundial rota:** La priorización de los reembolsos de la deuda conducirá a los países en desarrollo a un proceso perjudicial de transferencias negativas de recursos hacia sus acreedores externos. Se sabe que la necesaria consolidación fiscal consistente con este proceso socava la prestación de servicios públicos básicos, aumenta la desigualdad de ingresos y de género y dificulta las perspectivas de crecimiento.⁷² Se necesitan medidas urgentes para evitar este resultado. Estos incluyen, entre otros, una nueva asignación de derechos especiales de giro (DEG),⁷³ aumentos en la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD)⁷⁴ y el establecimiento de una gobernanza mundial eficaz para hacer frente a la elusión y la evasión fiscal y los flujos financieros ilícitos.⁷⁵
- **Reforma de la arquitectura de la deuda soberana:** Los debates multilaterales deben avanzar hacia el establecimiento de un marco multilateral permanente bajo los auspicios de las Naciones Unidas para apoyar una reestructuración sistemática, oportuna y justa de la deuda soberana, en un proceso que convoque a todos los acreedores.⁷⁶
- **Desarrollar una iniciativa de alivio y sostenibilidad de la deuda posterior a la Covid-19:** El endeudamiento adicional simplemente pospone el inevitable reconocimiento de la naturaleza insostenible de las deudas en muchos países del mundo. La sostenibilidad de la deuda de conformidad con los ODS y los derechos humanos puede lograrse mediante un ambicioso proceso de alivio de la deuda, que incluya una amplia cancelación de la deuda. El alivio debe concederse a todos los países necesitados y evaluarse con respecto a sus necesidades de financiamiento para el desarrollo.
- **Revisión completa de las evaluaciones de sostenibilidad de la deuda (ESD):** Las necesidades posteriores al alivio de la deuda covid-19 no pueden evaluarse bajo una metodología que, con el fin de evaluar el riesgo y los costos de las dificultades de deuda, excluya explícitamente las inversiones necesarias para el cumplimiento activo de los compromisos en el marco de la Agenda 2030, el Acuerdo de París sobre el Cambio Climático y la Declaración de Beijing. Se necesita una revisión de la metodología. Las evaluaciones de las ESD sobre el riesgo y el costo de dificultades de deuda deben incorporar explícitamente las necesidades de financiación a largo plazo de los países para cumplir con los ODS, los objetivos climáticos, los derechos humanos y los compromisos en materia de igualdad de género.⁷⁷

Endnotes

- 1 Preparado por Daniel Munevar. E-mail: dmunevar@eurodad.org. El autor desearía agradecer a Jean Saldanha, Iolanda Fresnillo, Jan Kregel y James K. Galbraith por sus comentarios.
- 2 IMF. (2020). Reform of the International Debt Architecture is Urgently Needed. IMF Blog. <http://bit.ly/3alXnnF>; World Bank. (2020). The Global Economic Outlook During the COVID-19 Pandemic: A Changed World. <http://bit.ly/3pjQHus>; UNCTAD. (2020). From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of Covid-19. <https://bit.ly/2Nt6U3p>.
- 3 Desde enero de 2020, sólo tres países, Belice, Surinam y Zambia han incumplido tras la pandemia. Véase, Eurodad. (2021). Dam debt: Understanding the dynamics of Suriname's debt crisis. <http://bit.ly/3u5n0AM>; Eurodad. (2020). Zambia, Debt and Covid-19. <https://bit.ly/3nxGxWl>.
- 4 Este informe se basa en una visión desarrollada originalmente por Oscar Ugarteche. Véase, Ugarteche, O. (2021). How it went in 2020. <https://bit.ly/2NpHIA5>.
- 5 Eurodad. (2020). The Pandemic Papers: Reviews of Covid-19's impact on debt and development finance. <http://bit.ly/3dEHV0c>
- 6 Los grupos de países utilizados en este informe corresponden al sistema del Banco Mundial de clasificación de países por niveles de ingresos y regiones geográficas. Los países en desarrollo incluyen 118 países de ingresos bajo y medio para los que se dispone de datos. Las cifras presentadas en este informe son cálculos de Eurodad en base a fuentes relevantes. Véase, World Bank. (2021). World Bank Country and Lending Groups. <http://bit.ly/3am4g8k>.
- 7 United Nations. (2021). World Economic Situation and Prospects 2021. <https://bit.ly/3jPW3N0>.
- 8 UN ECLAC. (2020). Latin American Economic Outlook 2020: Digital transformation for building back better. <http://bit.ly/3qqaoCh>.
- 9 World Bank. (2021). MENA Crisis Tracker – 2/9/2021. <https://bit.ly/3u2vEAd>.
- 10 World Bank. (2021). Updated estimates of the impact of COVID-19 on global poverty: Looking back at 2020 and the outlook for 2021. <http://bit.ly/3dprwnM>.
- 11 United Nations. (2021). World Economic Situation and Prospects 2021. <https://bit.ly/3jPW3N0>.
- 12 World Bank. (2021). Updated estimates of the impact of COVID-19 on global poverty: Looking back at 2020 and the outlook for 2021. <http://bit.ly/3dprwnM>.
- 13 IMF. (2021). World Economic Outlook Update, January 2021: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity. <http://bit.ly/3dIFqbh>.
- 14 IMF. (2021). Fiscal Monitor, octubre de 2020 - Policies for the Recovery. <http://bit.ly/3jTe9xp>.
- 15 IMF. (2021). Policy Responses to COVID19. <http://bit.ly/3qpENAE>.
- 16 IMF. (2021). Fiscal Monitor, octubre de 2020 - Policies for the Recovery. <http://bit.ly/3jTe9xp>.
- 17 Eurodad. (2020). Shadow report on the limitations of the G20 Debt Service Suspension Initiative: Draining out the Titanic with a bucket? <http://bit.ly/2ZhaIT4>.
- 18 World Bank (2020) Poverty and shared prosperity 2020. Reversals of Fortune. <https://bit.ly/3qHcrBY>.
- 19 Eurodad. (2020). Arrested Development: International Monetary Fund lending and austerity post Covid-19. <https://bit.ly/2LazUMw>.
- 20 UNCTAD. (2020). From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of Covid-19. <https://bit.ly/2Nt6U3p>.
- 21 Véase, Eurodad. (2021). Dam debt: Understanding the dynamics of Suriname's debt crisis. <http://bit.ly/3u5n0AM>.
- 22 Lian, W., Presbitero, A. y Wiradinata, U. (2020). Public Debt and r - g at Risk. IMF WP 20/137. <http://bit.ly/3ao5vUP>.
- 23 Alcidi, C. y Gros, D. (2019). Public debt and the risk premium. CEPS. <http://bit.ly/37inYQE>.
- 24 OECD. (2013). Debt and Macroeconomic Stability. <https://bit.ly/20CD0zJ>.
- 25 Aliber, R. Z. y Kindleberger, C. P. (2011). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises (pp. 27-38). Londres: Palgrave Macmillan UK.
- 26 Pettis, M. (2001). The volatility machine: emerging economies and the threat of financial collapse (pp. 38-46). Nueva York: Oxford University Press.
- 27 Klein, M. y Pettis, M. (2020). Trade wars are class wars (pp 41-65). New Haven: Yale University Press.
- 28 Kregel, J. A. (2004). Globalisation of Financial Markets, Instability of Financial Flows and Implications for Developing Countries.
- 29 United Nations. (2017). World Economic and Social Survey 2017. ONU. <http://bit.ly/37lBzqq>.
- 30 IMF. (2020). Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery. <http://bit.ly/3ba69Er>.
- 31 IMF. (2021). Global Financial Stability Report Update, January 2021: Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed. <http://bit.ly/3di80yz>.
- 32 China tiene un importante impacto en la gráfica agregada. La reducción de las importaciones en los países en desarrollo, excluyendo a China, llegaron al 14% en junio de 2020.
- 33 Hale, T. et al. (2020). Variation in government responses to COVID-19. <http://bit.ly/2NdNyPI>.
- 34 United Nations. (2021). World Economic Situation and Prospects 2021. <https://bit.ly/3jPW3N0>.
- 35 Mehrling, P. (1997). The money interest and the public interest: American monetary thought 1920-1970 (pp. 186-192). Cambridge: Harvard University Press.
- 36 Reuters. (2021). Emerging market central bank rate cuts fade further in January. Reuters news. <http://reut.rs/3qrN0UR>.
- 37 Arslan, Y., Drehmann, M. y Hofmann, B. (2020). Central bank bond purchases in emerging market economies. BIS Bulletin No 20. <https://bit.ly/3alupUX>.
- 38 REDD Intelligence. (2020). Ghana/Kenya: Eurobonds to decouple as fiscal challenges come to fore.
- 39 The description of the sectoral balance model is copied from Kregel, J. A. (2018). Growth and the Single Currency: the Fiscal Policy Paradox. <https://bit.ly/37hQAAtf>.
- 40 UNCTAD. (2020). Trade and development report 2020. <https://bit.ly/3ppxuHC>.
- 41 IMF. (2021). Global Financial Stability Report Update, January 2021: Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed. <http://bit.ly/3di80yz>.
- 42 BIS. (2020). Annual Economic Report. <https://bit.ly/2Zkfhkl>.
- 43 BIS. (2020). Search for yield sustains buoyant markets. <http://bit.ly/3pqiHMU>.
- 44 IMF. (2021). Global Financial Stability Report Update, January 2021: Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed. <http://bit.ly/3di80yz>.
- 45 Pettis, M. (2001). The volatility machine: emerging economies and the threat of financial collapse (pp. 38-46). New York: Oxford University Press.
- 46 El aumento de los rendimientos observado en Asia Meridional está influenciado por los bonos soberanos emitidos por Sri Lanka. Antes de 2020 el país estuvo en alto riesgo de dificultad de deuda durante varios años. La pandemia ha ejercido presión adicional en el país. Como resultado, los costos de endeudamiento siguen estando muy por encima de los niveles previos a la crisis.
- 47 La definición de bonos soberanos utilizados en este informe incluye instrumentos emitidos en dólares estadounidenses, euros o yenes, bajo la ley extranjera en un mercado del G7. Esto incluye un total de 519 bonos emitidos por 57 países de ingreso bajo y medio. La comparación se refiere al periodo comprendido entre el 28/02/20 y el 30/01/21.
- 48 BIS. (2020). Search for yield sustains buoyant markets. <http://bit.ly/3pqiHMU>.
- 49 Los bonos emitidos en ambos procesos de reestructuración son instrumentos nuevos. Sin embargo, solo involucran el intercambio de reclamos pendientes sin una transferencia adicional de recursos. La reestructuración de la deuda en Ecuador implicó la emisión de bonos por un valor nominal de USD 17.000 millones. El proceso en Argentina condujo a la emisión de bonos con un valor nominal de USD 68.300 millones.
- 50 IMF. (2021). Global Financial Stability Report Update, January 2021: Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed. <http://bit.ly/3di80yz>.
- 51 UNECA. (2020). Building forward together: financing a sustainable recovery for the future of all. <https://bit.ly/2Ne45TP>.
- 52 Financial Times. (2020). Why the developing world needs a bigger pandemic response. Financial Times. <http://on.ft.com/3rV6guk>.
- 53 UNCTAD. (2008). Trade and development report 2008. <https://bit.ly/3pqz0tl>.
- 54 Kregel, J. A. (2004). External financing for development and international financial instability. UNCTAD G-24 Discussion Paper Series. <https://bit.ly/3u5Hcm4>.
- 55 UNCTAD. (2020). Topsy-turvy World: Net Transfer Of Resources From Poor To Rich Countries. UNCTAD Policy Brief. <http://bit.ly/20x3rB9>.
- 56 World Bank. (2021). Net transfers on external debt, public sector. IDS. <http://bit.ly/37ea9Tn>.
- 57 Toussaint, E., & Millet, D. (2010). Debt, the IMF, and the World Bank: Sixty Questions, Sixty Answers (pp. 161-164). Nueva York: Monthly Review Press.
- 58 Pettis, M. (2020). Why Foreign Debt Forgiveness Would Cost Americans Very Little. China Financial Markets Blog. <http://bit.ly/3qs0SOV>.
- 59 Toye, J. y Toye, R. (2004). The UN and global political economy: trade, finance, and development (pp. 257-260). Bloomington: Indiana University Press.
- 60 Las cifras excluyen a China para mostrar su gran presencia en los mercados financieros mundiales y dar una imagen más precisa de la situación de los países en desarrollo.
- 61 Eurodad. (2020). Shadow report on the limitations of the G20 Debt Service Suspension Initiative: Draining out the Titanic with a bucket? <http://bit.ly/2ZhaIT4>.
- 62 World Bank. (2020). Global Waves of Debt: Causes and Consequences. <http://bit.ly/3dgSv52>.
- 63 Kregel, J. A. (2004). External financing for development and international financial instability. UNCTAD G-24 Discussion Paper Series. <https://bit.ly/3u5Hcm4>.
- 64 Minsky, H. P. (2008). Stabilizing an unstable economy (pp. 206-209). Nueva York: McGraw-Hill.
- 65 Este grupo de países incluye a Angola, Benín, Cabo Verde, Camerún, Comoras, Costa de Marfil, Eritrea, Etiopía, Gabón, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Kenia, Malí, Mauritania, Mozambique, República Centroafricana, República del Congo, República Democrática del Congo, Senegal, Chad, Togo, Uganda y Zambia.
- 66 Este grupo de países incluye a Angola, Albania, Armenia, Azerbaiyán, Belice, Bielorrusia, Bután, Camerún, Dominica, Ecuador, El Salvador, Fiji, Gabón, Georgia, Ghana, Gambia, Granada, Indonesia, Jamaica, Jordania, Laos, Líbano, Macedonia del Norte, Marruecos, Maldivas, Mauritania, Mongolia, Mozambique, Pakistán, Papúa Nueva

- Guinea, República del Congo, Sri Lanka, Tonga, Túnez Yibuti, y Zambia.
- 67 Pettis, M. (2001). The volatility machine: emerging economies and the threat of financial collapse (pp. 98-108). Nueva York: Oxford University Press.
- 68 UBS. (2018). Partnerships for the goals: Achieving the United Nations' Sustainable Development Goals.
- 69 Munevar, D. (2021). SDGs and Debt sustainability: Estimating the public sector gaps. UNCTAD Technical Paper. Forthcoming.
- 70 Munevar, D. (2020). COVID-19 Debt Relief and Sustainability Framework. <https://bit.ly/3nAtweE>.
- 71 Eurodad. (2020). Global economic solutions now!. <http://bit.ly/3jQQGgz>.
- 72 Eurodad. (2020). Arrested Development: International Monetary Fund lending and austerity post Covid-19. <https://bit.ly/2LazUMw>.
- 73 A Global Covid-19 Response with Special Drawing Rights. <https://bit.ly/30u85D4>.
- 74 Eurodad. (2020). What is the role of ODA in tackling the corona crisis? <https://bit.ly/3d1YMQ6>.
- 75 Reyes, E., Ryding, T., & Rangaprasad, P. (2020). No more excuses: time for global economic solutions. <https://bit.ly/33i9Hlj>.
- 76 Eurodad. (2019). We can work it out: 10 civil society principles for sovereign debt resolution. <https://bit.ly/2TqjGjr>.
- 77 UNCTAD. (2019). Trade and Development Report 2019. <https://bit.ly/30t51q0>.

Contact

Eurodad
Rue d'Edimbourg 18-26
1050 Brussels Belgium
+32 (0) 2 894 4640
assistant@eurodad.org
www.eurodad.org

Este informe se elaboró con el apoyo financiero de la Unión Europea y Bread for the World. El contenido de esta publicación es responsabilidad exclusiva de Eurodad y de los autores de este informe y de ninguna manera puede ser tomado para reflejar las opiniones de los financiadores.



Brot
für die Welt