



La necesidad de un mecanismo multilateral para la negociación de la deuda soberana (2019-2024)

The necessity of a multilateral mechanism to negotiate sovereign debt (2019-2024)

Lic. Carla Arrieta de Armas

Licenciada en Relaciones Internacionales por el Instituto Superior de Relaciones Internacionales “Raúl Roa García”. Especialista del Ministerio de Relaciones Exteriores. La Habana, Cuba. ✉ carlarrri44@gmail.com

 [0000-0001-6428-8240](https://orcid.org/0000-0001-6428-8240)

Cómo citar (APA, séptima edición): Arrieta de Armas, C. (2024). Necesidad de un mecanismo multilateral para la negociación de la deuda soberana (2019-2024). *Política internacional*, VII (Nro. 1), 143-159. <https://doi.org/10.5281/zenodo.14472956>

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.14472956>

RECIBIDO: 15 DE NOVIEMBRE DE 2024

APROBADO: 19 DE DICIEMBRE DE 2024

PUBLICADO: 7 DE ENERO DE 2025

RESUMEN La deuda soberana es un instrumento mediante el cual los Estados acceden a recursos para financiar proyectos comprendidos en los planes nacionales de desarrollo, por lo que repercute notablemente en el porvenir de sus ciudadanos. Sin embargo, los mecanismos, principios e instituciones de las finanzas globales actuales no garantizan un entorno financiero estable y equitativo que fomente el crecimiento impulsado por la inversión en desarrollo. En materia de deuda soberana, su tratamiento se ha caracterizado por la ausencia de un mecanismo multilateral, universal, capaz de garantizar un enfoque oportuno para negociaciones justas, transparentes y duraderas. Puesto que no existe configuración institucional permanente para la acción coordinada entre deudores y acreedores, el sistema actual de gestión de la deuda soberana se muestra fragmentado, disperso e inequitativo. En este escenario, la diversificación de los instrumentos de deuda soberana, la complejización en la composición de los acreedores, el agravamiento de la crisis de deuda y el limitado alcance de las iniciativas internacionales actuales han determinado, en el período 2019-junio de 2024, la necesidad de un mecanismo multilateral para la negociación de la deuda soberana.

Palabras claves: deuda soberana, mecanismo multilateral, negociación, ONU

ABSTRACT Sovereign debt is an instrument whereby States have access to financing for projects included in national development plans, therefore has a significant impact on the future of their citizens. However, the mechanisms, principles and institutions of current global finance do not guarantee a stable and equitable financial environment that fosters growth driven by investment in development. Sovereign debt regulation has been marked by the absence of a universal, multilateral mechanism capable of ensuring a timely approach to fair negotiations. The current sovereign debt system is fragmented, dispersed and inequitable as there is no permanent institutional set-up for coordinated action between debtors and creditors. In this scenario, the diversity of sovereign debt instruments, the complex composition of creditors, the deepening of the debt crisis and the limited scope of present international initiatives have determined, in the period 2019-June 2024, the necessity of a multilateral mechanism to negotiate sovereign debt.

Keywords: sovereign debt, multilateral mechanism, negotiation, UN

INTRODUCCIÓN

En el siglo XXI la humanidad subsiste aún más empobrecida, hambrienta, en parte expectante y en parte alistada en las vetustas propensiones a las guerras. Casi la mitad de la población mundial, aproximadamente 3.300 millones de personas, vive en países que dedican más recursos al pago de la deuda soberana que a financiar la salud, la educación, el desarrollo.

También llamada gubernamental, pública o nacional, la deuda soberana es el conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otros sujetos internacionales. Por componentes de su estructura se puede clasificar en interna (adeudada a prestamistas nacionales) y externa (adeudada a prestamistas extranjeros). Los prestamistas pueden ser públicos (multilaterales y bilaterales) o privados.

En su evolución, ha tenido un impacto directo en la vida de los Estados, pues resulta fundamental para la financiación de proyectos de desarrollo, el mantenimiento de los llamados servicios públicos esenciales (seguridad, justicia, educación, salud, empleo, infraestructura) que deben garantizar el bienestar de los ciudadanos, la respuesta a situaciones de crisis (desastres naturales, guerras, crisis económica, emergencias sanitarias), por mencionar algunos de los ámbitos más evidentes. Es decir, la deuda so-

berana es un instrumento mediante el cual los gobiernos acceden a recursos, complementando los ingresos y recursos propios del país, para financiar proyectos comprendidos en los planes nacionales de desarrollo, por lo que repercute notablemente en el porvenir de los pueblos.

Sin embargo, los mecanismos, principios e instituciones de las finanzas globales actuales no garantizan un acceso fiable, sostenible y suficiente a liquidez internacional; menos aún un entorno financiero estable y equitativo que fomente el crecimiento impulsado por la inversión en desarrollo. En materia de deuda soberana, su tratamiento se ha caracterizado por la ausencia de principios o foros comunes universalmente acordados para la negociación¹ y reestructuración².

Puesto que no existe configuración institucional permanente, única y de alcance global para la acción coordinada entre deudores y acreedores, el sistema actual de gestión de la deuda soberana se muestra fragmentado, disperso e inequitativo. Los deudores soberanos negocian con sus acreedores principalmente desde un enfoque unilateral, caso a caso. Más allá del discurso, las manifestaciones de la multipolaridad no han garantizado la preponderancia del multilateralismo como vía para la solución de esta problemática. Todo análisis con respecto al sobreendeudamiento exige cuestionar la orga-

nización, funcionamiento, instituciones, normas y prácticas de la arquitectura financiera internacional vigente.

Desde que comenzó el actual milenio, la deuda soberana a nivel global se ha acumulado a mayor velocidad y se ha tornado más difícil de financiar, sostener y gestionar; representando una mayor carga para las finanzas de los países deudores. Al desencadenarse los efectos de la pandemia de COVID-19, los problemas asociados a la deuda se multiplicaron rápidamente, en especial para las economías en desarrollo.

Las finanzas externas de los países en desarrollo³ sufrieron un duro golpe, pues la pandemia derivó en una fuga masiva de capitales, un incremento de las primas de riesgo⁴ en niveles no vistos desde el 2009 y una fuerte depreciación de las monedas nacionales en contraste a la apreciación del USD (Datasmacro, 2024). Todo ello ocurrió en un contexto de elevado endeudamiento y restringida capacidad de respuesta de los gobiernos y los sistemas de salud pública para atender la emergencia sanitaria.

En 2023, aproximadamente el 40 % de los países en desarrollo (un total de 52 naciones) sufrieron graves problemas de endeudamiento. Aunque estos países solo representan el 2,5 % de la economía global, en ellos vive el 15 % de la población mundial y el 40 % de todas las personas que subsisten en condiciones de pobreza extrema (AGNU, 2023). En este grupo también se encuentra más de la mitad de los 50 países más vulnerables al cambio climático.

Por tanto, a partir de las deficiencias de la estructura financiera internacional, en particular las relativas a la deuda soberana, es fundamental establecer un mecanismo multilateral, sobre la base de principios y normas universalmente acordados, destinado a propiciar la (re)negociación de la deuda soberana. Este precisa basarse en la participación de todas las partes, e incluir incentivos y procedimientos también universalmente acordados. Ello constituye un reclamo histórico de muchos

países en desarrollo, los principales afectados por el actual sistema.

Para este trabajo, el periodo de análisis comienza en 2019, pues es el año en el que irrumpe la pandemia de COVID-19 y con ella se aprecia una nueva fase en el desarrollo regulatorio, el comportamiento y la capacidad de gestión de la deuda soberana. El estudio concluye en junio de 2024, con la intención de dotar a la investigación de la mayor actualidad posible.

La relevancia de la deuda soberana, en especial para las naciones en desarrollo, confirma cuánta rigurosidad exige en su tratamiento un fenómeno global, agravado, en creciente crisis para muchos países, que hoy día carece de mecanismos de solución manifiestos. En tal sentido, el objetivo general de este artículo es identificar los fundamentos que, en el periodo 2019-junio de 2024, explican la necesidad de un mecanismo multilateral para la negociación de la deuda soberana.

DESARROLLO

Cambio y diversificación en la composición de los acreedores

Si bien en la década del setenta del pasado siglo los principales acreedores eran oficiales (multilaterales y bilaterales), desde entonces la deuda con los prestamistas privados creció en magnitud, aumentando también su importancia relativa dentro del conjunto de acreedores de la deuda soberana, todos ellos con agendas, orientaciones y mandatos diversos (Val, 2023).

A partir de la década de 1990, con la titularización⁵ de gran parte de la deuda soberana y la emisión internacional de bonos soberanos, el bonista se convirtió en la figura predominante. Los Estados con necesidad de financiación cambiaron gradualmente el origen de estos fondos, pasaron de tomar préstamos de los bancos, como principal mecanismo de endeudamiento, a acudir a los mercados de capitales. Este fenómeno convirtió a los bonos en la forma

más difundida de deuda soberana hasta hoy, especialmente para el mercado de deuda de los países emergentes.

Es necesario destacar que los tenedores de títulos no son un grupo uniforme, sino que constituyen una multiplicidad de actores, virtualmente anónimos y geográficamente dispersos, que buscan la obtención de beneficios mediante la inversión en títulos públicos. Esta diversidad tiene su paralelo en los vínculos que se establecen entre los inversores y los países deudores; influye en la comunicación y coordinación entre ellos, complejizando el escenario de las reestructuraciones y la posibilidad de lograr alivios.

La reestructuración de la deuda soberana, que no resultaba sencilla antes, cuando solo era necesario reunir a unos pocos banqueros, fundamentalmente comerciales, en torno a una mesa de negociación, ahora es mucho más complicada. Coordinar la actividad e intereses heterogéneos de la multiplicidad de tenedores de bonos es más difícil que si se trata solo de los acreedores bancarios, pues los primeros no suelen mantener una relación de largo plazo con los prestatarios (Aggarwal, 2024). Ello genera, además, mayor riesgo de litigio y aumento de los costos de coordinación.

Notablemente, al mismo tiempo, los prestamistas privados en su mayoría son anónimos y la acción colectiva se torna ardua, si no imposible. Escapan con frecuencia ante el temor de una reestructuración desordenada, se deshacen precipitadamente de sus títulos⁶, o se disputa a quien se le devuelve primero su capital. Por su parte, en este contexto, los prestatarios se enfrentan a importantes barreras logísticas y en sus capacidades técnicas y legales, las cuales son difíciles de superar.

El propio Banco Mundial (2022) indica que uno de los mayores desafíos que enfrentan actualmente los gobiernos de economías emergentes es la mayor complejidad de los pasivos soberanos. De tal forma, el grupo de acreedores ahora incluye una

mayor proporción de prestamistas comerciales y no tradicionales, y las fuentes nacionales de financiamiento también se han ampliado. El porcentaje de la deuda soberana adeudado a acreedores privados ha aumentado en todas las regiones. Representó el 61 % de la deuda total de los países en desarrollo en 2022.

Las dificultades antes referidas son acentuadas por la inexistencia de un marco internacional común para ordenar los procesos de solución en escenarios de crisis de la deuda soberana; así como por la erosión sufrida en el principio de inmunidad soberana⁷. La ausencia de un procedimiento regulado por un acuerdo internacional genera además incentivos perjudiciales (Ranieri, 2015). Al ser necesaria la unanimidad en el criterio para modificar los términos del acuerdo de préstamo, cada uno de los acreedores cuenta con el derecho de veto que le posibilita no aceptar la propuesta a negociar y optar por un litigio.

Al no existir un mecanismo estructurado, acordado, el Estado en *default*⁸ o en riesgo de este tiene que negociar con todos y cada uno de los acreedores, por separado o en grupos, con el objetivo de acordar los nuevos términos de pago. Puesto que no consta una regla que obligue a la minoría a aceptar la decisión de la mayoría, los acreedores remanentes acudirán a la demanda. Por tanto, existe el riesgo de litigación *holdout*⁹ con eventual impacto en la deuda reestructurada con los acreedores cooperantes.

Conviene analizar que la deuda del Estado emisor, instrumentada por diversos grupos de acreedores, ha dado lugar a bonos emitidos en distintas monedas, regidos por las respectivas leyes y jurisdicciones nacionales, con términos y condiciones de pago también distintas. Así, la deuda soberana que comprende una multiplicidad de jurisdicciones debe ser negociada en todos los países involucrados, existiendo un alto grado de fragmentación, posibles intereses en conflicto, y dificultades de coordinación que se traducen en más altos costos de transacción.

Según datos publicados en UNCTAD (2023), entre 2010 y 2021 la composición de los acreedores de países de ingreso bajo¹⁰ cambió de manera muy notable, a raíz de la disminución de los acreedores bilaterales pertenecientes al Club de París (del 13 % en 2010 al 8 % en 2021) y el incremento en contrapartida experimentado tanto por los acreedores oficiales no pertenecientes a dicho club como por los privados. Las tenencias de estos últimos casi se duplicaron hasta situarse en el 13 % en 2021 (frente al 7 % de 2010), y la cuota correspondiente a tenedores de bonos alcanzó el 4 % (0 % en 2010).

En cuanto a los países de ingreso medio-bajo, el cupo de acreedores privados de la deuda soberana creció del 24 % en 2010 al 41 % en 2021, y la relación de tenedores de bonos se duplicó, del 16 % al 32 %. Asimismo, el número de acreedores oficiales (multilaterales y bilaterales) se redujo del 76 % al 59 %, a causa de la disminución de las cuotas de los acreedores multilaterales (del 45 % al 39 %) y, sobre todo, de los acreedores bilaterales (del 31 % al 20 %). En este grupo de países, el descenso de la participación de los acreedores no miembros del Club de París (del 17 % al 10 %) fue mayor que el de los acreedores que pertenecen a este (del 14 % al 10 %).

En todo ello ha influido el funcionamiento de los mercados de deuda soberana. Además del mercado primario (en el que el acreedor invierte recursos en el Estado mediante algún instrumento de deuda), existe el mercado secundario. En este, una vez que los bonos son emitidos y comprados, pueden ser vendidos a otros inversores. Tal y como ocurre con el mercado de las acciones, el precio de los instrumentos puede variar cada día. Fluctúan debido a múltiples variables, entre ellas los cambios en las tasas de interés, la percepción del riesgo del país emisor, la especulación, la oferta y demanda de bonos, y los acontecimientos geopolíticos.

Además de la tendencia de incremento de la deuda soberana con acreedores privados y la denominada en bonos, vale tener en cuenta que el mayor peso con respecto a los acreedores oficiales lo sigue te-

niendo la deuda de carácter multilateral. Entre los bilaterales ganan creciente protagonismo los que no pertenecen al Club de París (tal es el caso de China e India), aunque lejos aún del papel que desempeñan acreedores tradicionales como Estados Unidos.

Tal y como lo demuestran las cifras presentadas, el componente multilateral de la deuda soberana, adeudado a prestamistas oficiales como el Banco Mundial, el Fondo Monetario internacional (FMI), los bancos de desarrollo regionales y otras organizaciones multilaterales como el Fondo Europeo de Desarrollo, ha disminuido su participación en el universo de acreedores. El comportamiento de tales flujos oficiales revela niveles muy deprimidos, los cuales no han satisfecho las expectativas sobre su desempeño (Salas Couce, 2021).

La insuficiencia, el estancamiento y la condicionalidad han sido sus rasgos predominantes en el período objeto de estudio. El acceso efectivo a los flujos oficiales multilaterales varía ampliamente para los gobiernos, teniendo en cuenta los múltiples requisitos de acceso y condicionalidades que dificultan la adopción de un enfoque estratégico orientado a financiar las prioridades de desarrollo en cada nación y evaluar la eficacia de las distintas fuentes.

Por su parte, los flujos de capital privado en el esquema de deuda soberana están motivados, fundamentalmente, por el beneficio económico y no por preocupaciones relativas a su impacto en los prestatarios. En este contexto, el sector de acreedores multilaterales está llamado a desempeñar un papel más relevante en cuanto a la inclusión de criterios de efectividad social en el análisis costo-beneficio de los acuerdos de préstamo, así como en la promoción de incentivos adecuados para que el capital privado se dirija hacia los objetivos considerados más importantes por los receptores, con todas las ventajas posibles.

Entre 2019 y junio de 2024, los principales acreedores oficiales multilaterales con los que los gobiernos

acordaron préstamos fueron el Banco Mundial, a través de sus diferentes instituciones, como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF); el FMI, el Banco Asiático de Desarrollo (BASD), el Banco Africano de Desarrollo (BAfD) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (UNCTAD, 2024).

Con respecto a los acreedores oficiales bilaterales, especialmente los que integran el Club de París, las limitaciones del principio de igualdad de trato y su articulación con el FMI (en lo referido a la exigencia de aceptación de programas con condicionalidades y disposición de reformas sometidas a revisión periódica), impiden lograr equilibrios en las relaciones entre acreedores y deudores, abordar integralmente el problema del sobreendeudamiento y lograr alivios sustantivos para los prestatarios.

Ahora bien, aunque la participación actual del Club de París muestra un declive en el tiempo, en paralelo al fortalecimiento de prestamistas no miembros, aún mantiene su importancia en el escenario de (re) negociación de la deuda soberana. Muchos de los miembros del Club son los mismos países que conservan el mayor poder en el directorio del FMI y a quienes los deudores confían interceder en su defensa durante las reestructuraciones. Ello muestra cómo la articulación entre los diferentes grupos de acreedores y las instituciones robustece la posición de ambos, contribuyendo a reproducir y ampliar su influencia sobre las naciones deudoras.

Cabe destacar que los principales acreedores oficiales bilaterales con los que los gobiernos acordaron préstamos en el periodo de análisis fueron: Estados Unidos, a través de la Corporación Financiera de Desarrollo Internacional (DFC por sus siglas en inglés); China, por medio de diversas instituciones, como el Banco de Desarrollo de China y el Eximbank; Japón, desde la Agencia de Cooperación Internacional de Japón (JICA); Alemania, a través de su banco de desarrollo KfW; Francia, con la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD).

Como patrón, se corrobora en todas las regiones geográficas un desplazamiento de los acreedores

soberanos a privados, y un creciente endeudamiento en forma de bonos. Con respecto a los acreedores oficiales, mientras que en el Este de Asia y Pacífico, Medio Oriente y África Norte predomina la deuda de carácter bilateral, en el resto de las regiones es más significativa la multilateral. No obstante, al interior de los países en estas áreas se presenta una aguda heterogeneidad.

Diversificación de los instrumentos de deuda soberana

El panorama actual de la deuda soberana se caracteriza también por una mayor variedad de instrumentos de deuda, con una pronunciada inclinación hacia perfiles de mayor riesgo y plazos de vencimiento más cortos.

La diversificación de los instrumentos de deuda soberana, especialmente entre 2019 y 2024, se debe a la coexistencia de factores clave capaces de profundizar una tendencia que ya se estaba fortaleciendo antes del estallido pandémico. En ello vale destacar una mayor necesidad de financiamiento, pues los desafíos económicos, exacerbados por la pandemia de COVID-19, llevaron a los gobiernos a nuevas formas de financiación para cubrir sus déficits presupuestarios y avanzar hacia la recuperación.

La existencia de múltiples tipos de instrumentos de deuda soberana ha influido en que las negociaciones para la reestructuración sean cada vez más complicadas, pues cada uno de ellos tiene diferentes condiciones, términos y grupos de acreedores; estos últimos con sus propios intereses y prioridades. Además, la variedad de instrumentos puede dificultar la valoración de la deuda total, la planificación y ejecución de la reestructuración.

Entre los instrumentos de deuda soberana ya tradicionales se encuentran las Letras del Tesoro¹¹, los Bonos del Estado¹² y las llamadas Obligaciones¹³. A día de hoy también son comunes muchos otros instrumentos, a raíz de una gran diversificación de los Bonos del Estado. Entre estos últimos, los Bonos

Indexados: títulos de renta fija que tienen como referencia un índice, el cual suele ser la evolución de una magnitud macroeconómica como la inflación o el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del país emisor del bono. Su característica principal es que buscan reflejar en sí los cambios del contexto económico.

Existen tantos tipos de fondos de Bonos Indexados como referencias a las que están conectados. Los más solicitados son los bonos indexados a la inflación (los más usuales en países desarrollados), los bonos indexados al PIB, los ligados a commodities (siguen productos básicos como petróleo, arroz, carne o electricidad), los indexados a divisas (o duet bond) y los bonos alcista y bajista, cuyos rendimientos están ligados a un índice bursátil¹⁴ (Arco Juan, 2024).

De acuerdo con Bendezú, Carbajal & Watson (2024), Estados Unidos se ha convertido en el principal mercado de instrumentos indexados, seguido por Reino Unido y la Eurozona, con Francia y Alemania como principales emisores. Al mismo tiempo, economías emergentes como Brasil, México, Turquía y Sudáfrica, están desarrollando el mercado de sus respectivos Bonos Indexados para ampliar el conjunto de instrumentos de financiación.

Los Bonos Ambientales son otro de los instrumentos de deuda soberana muy utilizados actualmente. En la medida en que el cambio climático ha ganado importancia en la agenda global, ha crecido notablemente la presencia de estos bonos en los mercados financieros internacionales. El Foro Económico Mundial estimó que en 2023 se habían colocado más de dos billones de dólares de Bonos “Verdes”, aun cuando hace diez años apenas se utilizaban (Lecuona Valenzuela, 2023).

Según la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA por sus siglas en inglés), los Bonos “Verdes” son cualquier tipo de instrumento de financiamiento o refinanciamiento de proyectos que contribuyan a la sostenibilidad ambiental. En di-

ciembre de 2016, Polonia se convirtió en el primer soberano en emitir un Bono “Verde”, por 750 millones de euros, para financiar una serie de proyectos relacionados con la mitigación del cambio climático (Triaca, 2019).

En el año 2015, después de incluir el establecimiento de un sistema financiero “verde” como parte del plan nacional para la civilización ecológica, China comenzó a desarrollar su mercado de Bonos “Verdes”, alentando el desarrollo del crédito y la burSATILIZACIÓN. Así, un año después, en este país se emitieron más de 23 000 millones en Bonos “Verdes”, lo que representó más de una cuarta parte de la cantidad total emitida a nivel mundial en 2016. También en ese año emitió su primer Bono “Verde” soberano. En mayo de 2019, Chile se convirtió en el primer país latinoamericano en emitir Bonos “Verdes”, por un total de 1418 millones de dólares, con vencimiento en el año 2050 y una tasa de interés de 3,53 % (la tasa más baja obtenida por Chile a plazo similar en su historia).

La diferencia fundamental entre un Bono “Verde” y uno estándar es el compromiso del emisor de canalizar los fondos hacia proyectos que produzcan un beneficio medioambiental. De acuerdo con Hinsche (2021), esto representa un valor añadido respecto a la deuda tradicional para todos aquellos inversores cuyas preferencias no solo se basen en los clásicos parámetros económico-financieros, tales como el riesgo o la rentabilidad, sino que también tengan en cuenta el impacto de sus ahorros en materia de sostenibilidad.

Entre los llamados bonos ambientales también han ganado gran popularidad los Bonos “Azules”. Estos sirven para financiar, en condiciones similares, proyectos relacionados con la conservación de los océanos. Se muestran especialmente relevantes para islas pequeñas o con grandes litorales y, aunque son de aparición reciente, se les estima un gran potencial teniendo en cuenta lo importante que resulta la llamada “economía azul” para los gobiernos (pues esta da sustento a

más de 3 mil millones de habitantes en el planeta) (Lecuona Valenzuela, 2023).

Otra emisión actual es la de Bonos Sociales. La piedra angular de este instrumento es la utilización de los recursos en proyectos sociales, tales como: acceso a infraestructura básica (agua potable, alcantarillado, saneamiento y transporte), servicios esenciales (salud, educación, formación profesional, servicios financieros), vivienda digna, generación de empleo potenciando la financiación de la pequeña y mediana empresa, seguridad alimenticia. Es decir, tienen como propósito contribuir a mitigar problemáticas sociales con el fin de beneficiar a poblaciones vulnerables claramente identificadas (Hobbs & Pinzón Cortés, 2023).

Según Castro-Leal & Méndez Maddaleno (2021), la diversificación de los instrumentos de deuda soberana también se evidencia en los llamados “Bonos de la Diáspora”, mediante la canalización de remesas. Se trata de bonos en el formato tradicional, pero dirigidos a los trabajadores residentes en el exterior o a sus familiares nacionales del país emisor.

Vale mencionar también el auge que han tomado los Bonos para el Desarrollo Sostenible. Estos tienen la peculiaridad de que los fondos recibidos son destinados a la consecución de cualquiera de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030, no solamente los ambientales. La primera colocación de deuda soberana en este esquema fue realizada por el gobierno de México en septiembre de 2020, en la Zona Económica Europea y el Reino Unido.

El gran aumento de las pérdidas derivadas de la ocurrencia de catástrofes naturales, especialmente en los países en vías de desarrollo, ha motivado la búsqueda de nuevas formas de transferencia del riesgo a través de los mercados de capital. En tal sentido, una de las formas de titularización desarrolladas hasta la fecha han sido los bonos de catástrofe o Cat bonds, emitidos por países que están en

riesgo de sufrir desastres naturales. Entre los ejemplos pueden ser mencionados: México, Jamaica y Colombia, pues han emitido bonos de catástrofe para financiar la respuesta a fenómenos naturales como huracanes, terremotos y deslizamientos de tierra.

Agravamiento de la crisis de la deuda soberana

El sobreendeudamiento ha sido una característica recurrente de la economía global durante los cincuenta años más recientes (Colectivo de Autores, 2023). Como rasgos permanentes de este fenómeno se tienen su gestación durante períodos de tasas de interés reales bajas, innovaciones financieras que alimentan el endeudamiento, acelerados ritmos de crecimiento de la deuda, fuerte concentración en regiones y países, ausencia de regulación a nivel internacional, políticas neoliberales en las últimas décadas, creciente especulación en los mercados financieros internacionales, emergencia de crisis de la deuda soberana, entre otros factores.

Empero, existen diferencias en términos de la composición, alcance e impacto del endeudamiento actual respecto al predominante en periodos anteriores. La crisis de endeudamiento soberano vigente tiene alcance global y muy superior a las anteriores, pues las nuevas obligaciones contraídas en el contexto de liberalización financiera se acumulan con aquellas que no han sido abandonadas durante décadas. Una carga ya pesada se fusiona con otra más pesada aún, dado que la nueva, tal y como se ha mostrado en el desarrollo hasta estas líneas, resulta mucho más difícil de reestructurar por su propia naturaleza.

Desde que comenzó el milenio, la deuda soberana se ha acumulado a mayor velocidad y se ha tornado más difícil de gestionar. La pandemia exacerbó la vulnerabilidad financiera, especialmente de los países en desarrollo, y sus repercusiones económicas están evidenciando las fallas que existen en la arquitectura financiera mundial. Así, se agravó el sobreendeudamiento acumulado, lo cual forzó a los

países a reestructurar sus deudas ante la abrupta caída del nivel de actividad económica, la poca disponibilidad de divisas y el limitado espacio fiscal para manejar su deuda pública.

Al cierre de 2022, el volumen de la deuda soberana de los países en desarrollo alcanzó los 11.4 billones de dólares, lo que supuso un incremento del 15.7 % con relación a la cifra observada inmediatamente antes del estallido de la pandemia de COVID-19. En este periodo, el servicio continuo de la deuda representó una carga considerable, prácticamente inasumible, consumiendo recursos que podrían haber sido destinados a gestionar la emergencia sanitaria y atender otras prioridades sociales. En promedio, a finales de 2022, la carga del servicio de la deuda en porcentaje de los ingresos de exportación se situaba en el 22.6 % para el grupo de países de ingreso bajo (UN, 2023).

El agravamiento en los indicadores de deuda fue generalizado y afectó a los países de todas las regiones, reafirmando graves problemas de no sostenibilidad. En el 2009, alrededor del 40 % de los países subdesarrollados mostraba una relación deuda/PIB por debajo del 30 %; sin embargo, en el 2018 el número de prestatarios que se encontraban en ese percentil disminuyó al 25 %. Adicionalmente, en 2019, el número de países con un coeficiente deuda/PIB superior al 60 % tuvo un apreciable aumento.

De acuerdo con el Debt Service Watch (2024), sobre el coeficiente deuda/exportaciones en 2018, prácticamente el 45 % de los países subdesarrollados superaron el umbral de sostenibilidad (que es de 150 %). En el 2020, la relación se incrementó al 154 % para el total de naciones de ingresos medios y bajos. Respecto a otros indicadores característicos de la fragilidad financiera, el deterioro también es evidente. Tal es el caso del coeficiente Reservas/deuda externa, que se redujo en un 40 % entre 2010 y 2020. En 2023 tuvo lugar un aumento sin precedentes de la deuda, pues esta alcanzó un máximo histórico de 97 billones de dólares, con un notable incremento de 5.6 billones respecto al año anterior (UN, 2024).

Por su parte, el FMI y el Banco Mundial utilizan para medir el servicio de la deuda la relación servicio de deuda/ingresos del presupuesto, que muestra la capacidad fiscal de cada país para pagar sus deudas. El servicio de deuda/ingresos es actualmente un promedio del 38 % de los ingresos del presupuesto (excluyendo subvenciones) en 139 países, y del 57.5 % para los países de bajos ingresos. Tales cifras denotan una tendencia sostenida hacia el empeoramiento de este fenómeno.

En cuanto a los países más afectados (servicio de deuda por encima del 50 % de los ingresos), 18 están en África Subsahariana, 6 en América Latina y el Caribe, 5 en Medio Oriente y 5 en Asia. Más ampliamente, dos tercios de los países africanos tienen un servicio por encima del 33 % de los ingresos, mientras que un tercio de los países en Asia, Medio Oriente y América Latina tienen niveles similares.

Actualmente, el servicio de la deuda equivale al gasto global combinado en educación, salud, protección social y clima, y lo excede en un 50 % en África (Debt Service Watch, 2024). Es 2.5 veces el gasto en educación, 4 veces el gasto en salud, y 11 veces el gasto en protección social. Encima, los acuerdos actuales de alivio de deuda están fallando en reducir el servicio y liberar espacio de gasto orientado a la consecución de los ODS: en promedio, como resultado de los acuerdos de reestructuración de deuda más recientes, el servicio de la deuda representa un promedio del 48 % de los ingresos durante los próximos 3 a 5 años.

Como proporción del gasto total del presupuesto, el servicio de la deuda también es muy alto. Promedia 29,5 % del gasto en todos los países; 39 % en África, 28 % en Medio Oriente, 26,5 % en América Latina y el Caribe y 22 % en Asia. Además, el gasto en servicio de la deuda es más de 11 veces el gasto en protección social en todos los países, pero esto aumenta a más de 27 veces en África Subsahariana (Debt Service Watch, 2024). La mitad de los países en desarrollo están destinando al menos el 6.3 % de sus ingresos por exportaciones al servicio de la deuda soberana¹⁵.

La creciente carga de la deuda sobre el desarrollo es también consecuencia de la evolución de la financiación de la deuda, especialmente en el periodo objeto de estudio. El endeudamiento de fuentes privadas es más costoso que la financiación concesional de fuentes multilaterales y bilaterales. Las desigualdades alojadas en la arquitectura financiera internacional agravan estas diferencias en el costo de la financiación.

Los costos de endeudamiento de los países en desarrollo superan con creces los de los países desarrollados. Como ejemplo, las regiones en desarrollo piden prestado a tasas que son de 2 a 4 veces más altas que las de Estados Unidos y de 6 a 12 veces más altas que las de Alemania (Grupo de Respuesta a las Crisis Mundiales de la ONU, 2024). Los altos costos de endeudamiento aumentan los recursos necesarios para pagar a los acreedores, lo que dificulta que los países en desarrollo financien inversiones.

Alcance de las iniciativas internacionales actuales para la negociación de la deuda soberana

En su evolución, las crisis de deuda soberana han atravesado un mismo desafío: la (re)negociación en ausencia de autoridad universal multilateral instituida. Estos procesos han favorecido a los acreedores en detrimento de los deudores; también han adolecido de soluciones improvisadas, combinando ofertas de canje y presión política con una expansión de los instrumentos de apoyo financiero, en particular nuevos instrumentos de financiamiento de la mano del FMI y el Banco Mundial. Mientras, las renegociaciones de deuda continuamente han provocado daños a la estabilidad económica y social de los países deudores, con efectos muy graves en los sectores poblacionales menos prósperos y más vulnerables.

En los primeros años de este siglo, el debate en torno a los esquemas de reestructuración de la deuda soberana¹⁶ pasó a un estado de escaso dinamismo tras la imposición del esquema contractual, mas no devino en solución definitiva. Así como ocurrió en

su precedente, la segunda década del XXI fue testigo de propuestas que reprodujeron los proyectos de aquellos defensores de una lógica de reestructuración más cercana al mercado y otra de corte formal, estatuario. En tanto, la ausencia de consenso fue invariable.

En 2006, el trabajo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés) en pro de un enfoque más integral de reestructuración de la deuda soberana la llevó a iniciar un amplio proceso de consulta con múltiples partes interesadas en función de acordar un conjunto de principios para la concesión y la toma responsables de préstamos soberanos.

En 2010 la Conferencia dio a conocer, en el marco de la ONU, los Principios sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos, con una hoja de ruta para marchar hacia un mecanismo de renegociación de la deuda soberana (UNCTAD, 2015). Hasta entonces habían avanzado fundamentalmente las soluciones contractuales o basadas en el mercado, las cuales proporcionan una cobertura parcial de las acciones de deuda a través de la evolución del diseño y uso de las denominadas cláusulas de acción colectiva en los contratos de bonos soberanos. En tanto, el debate sobre los referidos Principios dio lugar a la aprobación de códigos voluntarios, por parte de los gobiernos, para fomentar un financiamiento más responsable.

Los también llamados Principios de la UNCTAD, elaborados bajo los auspicios de esta organización, gozan de reconocimiento internacional por su cobertura amplia de los instrumentos de deuda soberana, por el carácter inclusivo con el que abordaron el proceso de formulación, validación y creación de consenso; y por la solidez de sus fundamentos en investigaciones y análisis académicos (UNCTAD, 2022). En cuanto a su alcance, aunque los instrumentos de derecho indicativo¹⁷ no son vinculantes por naturaleza, poseen efectos jurídicos y estimulan el cumplimiento por varios motivos, entre los que se incluyen los costes

de reputación en caso de incumplimiento (Guisado, Llano, Lucero & Zanarello, 2021).

Llegado este punto, es importante afirmar que la financiación soberana es una de las áreas menos desarrolladas del derecho internacional. No existen límites claros, comunes y vinculantes, en cuanto al comportamiento de los acreedores y los prestatarios, ni tampoco en cuanto a las expectativas de dicho comportamiento. Este vacío legal ha sido también el de medidas disuasorias adecuadas ante prácticas no responsables de otorgamiento y toma de préstamos soberanos.

En tal sentido, las propuestas estatutarias discutidas en la ONU han aspirado a ordenar las reestructuraciones de deuda soberana a partir de un marco regulatorio unificado y específicamente diseñado a estos efectos. A diferencia de las soluciones contractuales, este marco operaría por encima de la voluntad de las partes contratantes, en tanto sus reglas serían válidas en todos los territorios de aquellos Estados que hubiesen presentado su consentimiento, conforme a los procedimientos de la Asamblea General (Manzo, 2018).

Por su parte, en 2013, el FMI intentó reactivar el trabajo sobre una propuesta de mecanismo de revisión de la deuda administrada por el propio Fondo, pero esta no logró apoyo político. Mientras, los avances en Naciones Unidas parecieron posibles en 2014, cuando el Grupo de los 77 y China lideró la presentación y el debate de una resolución de la Asamblea General de las Naciones Unidas en la que se comprometía al organismo a trabajar para establecer un marco jurídico multilateral (AGNU, 2014). De conformidad con la Resolución 69/247, aprobada en diciembre de 2014, la AGNU creó un Comité Especial sobre los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana, que el 10 de septiembre de 2015 definió nueve principios básicos mediante la aprobación de la Resolución 69/319 (AGNU, 2015).

El Comité Especial comenzó a funcionar con el apoyo expreso de los Estados del mundo en desarrollo y de

un importante sector de la sociedad civil, y también la oposición más o menos explícita de los países más desarrollados. Sin embargo, en 2015 el trabajo del Comité se vio obstaculizado por la falta de cooperación de los gobiernos, fundamentalmente del G7, con la Unión Europea entre quienes boicotearon las negociaciones (Ellmers, 2015). Vale decir que las diferencias entre los países en desarrollo que apoyaron el texto y los acreedores que se opusieron, mayormente provenientes de países desarrollados, impidieron el consenso sobre el texto y se hicieron evidentes en el patrón de votación de su adopción.

En el periodo objeto de estudio son varias las iniciativas propuestas por diferentes actores para propiciar el alivio de la deuda, algunas con mayores potencialidades que otras, mas ninguna se ha consolidado ni generado apoyo universal. Las propuestas provenientes directamente de los acreedores han demostrado su incapacidad, pues han conducido a una mayor dependencia financiera de los países en desarrollo. Se han caracterizado por una férrea condicionalidad en la ejecución de políticas económicas, dilación y complejización procedimental de la negociación, así como tardanza en la asignación (escasa) de recursos.

El aumento de los niveles de deuda soberana ha llevado a los países a explorar soluciones jurídicas. Durante el 2024 se han llevado a cabo iniciativas legislativas en jurisdicciones clave, en particular las de Estados Unidos y Reino Unido, que rigen la mayoría de los contratos de deuda soberana, aunque vale señalar que las propuestas están encontrando resistencia.

En territorio estadounidense, tres proyectos de ley actualmente prevén limitar la cantidad recuperable para los acreedores en los tribunales de Nueva York, establecer un procedimiento de quiebra soberana en tal jurisdicción e invalidar las transferencias de deuda si se muestra evidencia de que fueron adquiridas con el fin de presentar demandas (AGNU, 2023).

Al mismo tiempo, en Reino Unido se ha rechazado una recomendación del Comité de Desarrollo

Internacional de la Cámara de los Comunes para introducir una legislación que imponga la participación de los acreedores privados en las iniciativas internacionales de alivio de la deuda. Estas iniciativas reflejan el reconocimiento generalizado de que una legislación eficaz constituiría un paso importante hacia la resolución de las crisis de la deuda soberana.

Por su parte, las propuestas del FMI para reformar la arquitectura internacional en materia de deuda soberana se limitan, principalmente, a mejorar el marco contractual y la transparencia, en lo que persisten muchas deficiencias de los mecanismos existentes, pero no desarrollan principios y normas comunes ni evitan comportamientos coercitivos por parte de los acreedores.

Del contexto actual solo ha emergido recientemente un nuevo mecanismo con influencia en las reestructuraciones de deuda soberana: el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del Grupo de los 20 (más conocido como Marco Común), acordado en el periodo pandémico. Sin embargo, su naturaleza es poco innovadora. Sus procedimientos han demostrado ser muy complejos y su cobertura incompleta.

La adopción de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda permitió suspender los pagos de la deuda bilateral oficial a 48 de los 73 países que cumplían los requisitos de acceso al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI (UNCTAD, 2024). Luego de la sustitución de la Iniciativa de Suspensión por el Marco Común, este último recibió numerosas críticas, en especial por su ineficaz regla de activación de las moratorias (que exige el consenso de los acreedores), por restringir la cobertura de los países que pueden acogerse a él; también por el carácter voluntario de la participación del sector privado, que permite a los acreedores que rechazan los acuerdos beneficiarse de la mejora de la situación financiera de los deudores (Munevar, 2021).

Parte de la concepción de esta iniciativa fue tomada de la hoja de ruta y guía de reestructuración de la deuda soberana elaborada por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo en 2015, la cual recomendó la creación de un instituto de reestructuración. Sus funciones habrían sido facilitar el diálogo entre el país deudor y todos sus acreedores (actuando como mediador y árbitro), proporcionar apoyo técnico y logístico (incluido un repositorio público de los registros completos de renegociaciones anteriores), encargar análisis de sostenibilidad de la deuda y dictaminar públicamente la conclusión con éxito de una reestructuración.

En abril de 2020, cuando las graves consecuencias de la pandemia eran advertidas en todo el mundo, la UNCTAD defendió la creación de una autoridad internacional de países en desarrollo en su Informe sobre el comercio y el desarrollo (UNCTAD, 2020). Este engrosó una larga serie de publicaciones en las que se argumentaba la necesidad de un mecanismo institucionalizado imparcial que garantizara renegociaciones equitativas de la deuda soberana. Aun teniendo en cuenta todos sus atractivos, hasta la fecha las propuestas para crear dicha institución o alguna similar no han fructificado, por falta de consenso e interés político, en especial por parte de los acreedores.

Las iniciativas que se han debatido en el ámbito multilateral, si bien presentan elementos algunos válidos para guiar a los países en el proceso de enfrentar la crisis de deuda soberana, adolecen de limitaciones significativas. Involucran solo una parte de la deuda, apuestan por la voluntad de acreedores privados que son manifiestamente no cooperativos, no se proponen solucionar el problema de sobreendeudamiento sino posponerlo, subestiman las graves repercusiones de una crisis mundial de la deuda soberana, no comprenden principios universalmente acordados, y tienden a favorecer a los acreedores en detrimento de los deudores, entre otros factores.

De este modo, pecan de exceso de optimismo con respecto a los niveles de condonación de deuda

y otros posibles resultados de una reestructuración, los cuales son necesarios y urgentes, pero no suficientes para garantizar el crecimiento, el desarrollo y la no dependencia del prestatario. Asimismo, tales iniciativas pretenden abordar la deuda soberana con un enfoque en su alivio, pero no comprenden la necesidad de romper el actual ciclo de deuda, creando un mecanismo capaz de regular todas las etapas, desde las bases de la negociación primera, en la cual se acuerda la existencia de la deuda.

En su Informe sobre el comercio y el desarrollo. Crecimiento, deuda y clima: realinear la arquitectura financiera internacional (2024), la UNCTAD presentó la idea de una autoridad de la deuda como mecanismo para gestionar la deuda soberana a nivel mundial. El texto expone que, en su inicio, dicha autoridad podría nacer como una institución dedicada a la coordinación y la mentoría, por lo que su labor consistiría en identificar tareas, coordinar las iniciativas en curso y formular recomendaciones.

En lugar de constituir la en virtud de un tratado y con una composición casi universal, la autoridad podría basarse en una carta no vinculante adoptada por un grupo pequeño de países interesados y comprometidos, los cuales podrían establecer la autoridad como entidad autónoma (es decir, independiente de los acreedores y los deudores). Teniendo en cuenta la naturaleza técnica de la autoridad mundial de la deuda y su necesaria neutralidad, la institución podría incrementar progresivamente su influencia a través de su labor.

Los aspectos logísticos básicos de la autoridad también tendrían que ser acordados, incluida la ubicación física, el presupuesto inicial y la contratación de personal. El examen periódico podría estar garantizado por reuniones plenarios regulares con un grupo más amplio de partes interesadas, incluso observadores, con el fin de mantenerlas informadas de las actividades, así como escuchar sus preocupaciones y recomendaciones.

CONCLUSIONES

La diversificación de los instrumentos de deuda soberana, la complejización en la composición de los acreedores, el agravamiento de la crisis de la deuda soberana y el limitado alcance de las iniciativas internacionales actuales para su negociación han sido factores que explican, en el periodo 2019-junio de 2024, la necesidad de un mecanismo multilateral para la negociación de la deuda soberana.

La gestión de la deuda soberana se ha caracterizado por la ausencia de un mecanismo multilateral, universal, capaz de garantizar un enfoque oportuno para negociaciones justas, transparentes y duraderas. Los países endeudados están sujetos a un régimen no establecido, caracterizado por operaciones ad hoc, caso a caso. Estas han sido impulsadas por las necesidades e intereses de los acreedores, mayormente en su beneficio, y repartidas en el ámbito fragmentado de sus foros informales.

Entre 2019 y 2024 tuvo lugar un marcado incremento en la diversificación de los instrumentos de deuda soberana. Tal multiplicidad implica que las negociaciones para la reestructuración son cada vez más complicadas, pues cada uno de los instrumentos tiene diferentes condiciones, términos y grupos de acreedores.

La diversificación en la composición de los acreedores también creció en el periodo analizado. La deuda con prestamistas privados aumentó significativamente su importancia dentro del conjunto de acreedores de la deuda soberana. En este esquema, en el cual una parte importante de la deuda está denominada en bonos, esta última se encuentra diseminada entre múltiples acreedores anónimos y no es muy susceptible de ser negociada porque cambia de manos con rapidez.

Se comprobó que, al no existir un mecanismo universal, estructurado sobre normas y principios mutuamente acordados, el Estado en default tiene que negociar con todos y cada uno de los acreedores,

por separado o en grupos, con el objetivo de acordar los nuevos términos de pago. En este escenario se ha manifestado el riesgo de litigación holdout, con eventual impacto en la deuda reestructurada con los acreedores cooperantes.

La relevancia de la actual crisis de la deuda soberana confirma un fenómeno de alcance global, agravado entre 2019 y 2024. El endeudamiento se ha acumulado a mayor velocidad y se ha tornado más difícil de gestionar, por su nueva naturaleza. El servicio continuo de la deuda representa una carga insostenible para muchos gobiernos, consumiendo recursos que pudieran ser destinados a las prioridades sociales, especialmente de las naciones en desarrollo. Cada vez son más las personas que viven en países que dedican más recursos al pago de intereses de la deuda que a financiar la salud, la educación, el desarrollo.

Han sido varias las iniciativas propuestas por diferentes actores para regular la gestión de la deuda soberana, mas ninguna se ha consolidado ni generado apoyo universal. Las provenientes directamente de los acreedores han demostrado su incapacidad y parcialidad. Se han caracterizado por una férrea condicionalidad en la ejecución de políticas económicas, complejización procedimental de la negociación, así como tardanza en la asignación (escasa) de recursos.

En materia de deuda soberana, no solo los prestamistas ostentan la calidad de inversores, pues los Estados eligen la inversión en el futuro de sus ciudadanos. El universo de actores implicados precisa acordar un mecanismo que cumpla con fuerza de ley, pues la agenda común que impulse sus esfuerzos, en rigor y armonía, constituye una verdadera oportunidad de crecimiento con el cual hoy, tanto prestamistas como prestatarios, se encuentran en atemporal deuda.

NOTAS

¹ Se entiende por negociación de la deuda soberana el proceso en el cual el Estado deudor y sus

acreedores acuerdan los términos del préstamo mediante conversaciones entre las partes. Se puede tratar del acuerdo inicial del que resulta contraída la deuda, o de acuerdos sucesivos que pretendan algún cambio en los términos que habían sido inicialmente acordados.

² Como resultado de la renegociación de la deuda soberana, es un nuevo acuerdo entre Estado deudor y acreedores determinado por un cambio en los términos de la deuda contraída. En general, se distinguen dos posibles vías de reestructuración de la deuda soberana: la reprogramación de la deuda y la reducción de la deuda.

³ La Organización de Naciones Unidas (ONU) no tiene una definición formal de países en desarrollo, pero utiliza el término con fines de clasificación para 159 naciones. En el marco de la clasificación actual, toda Europa y América del Norte, Japón, Australia y Nueva Zelanda son clasificadas como regiones desarrolladas, y todas las demás son regiones en desarrollo.

⁴ La prima de riesgo, riesgo país o riesgo soberano se define como el sobreprecio que paga un país para recibir financiamiento en los mercados, en comparación con otro país.

⁵ La titularización de la deuda es el proceso financiero mediante el cual esta se emite como valor negociable en el mercado.

⁶ De hecho, en 2022, los países en desarrollo pagaron 49 mil millones de dólares más a sus acreedores externos de lo que recibieron en nuevos desembolsos, resultando en una transferencia neta de recursos negativa.

⁷ Tal principio se refiere a las consecuencias del proceso en el cual los acreedores demandan judicialmente a los Estados en las jurisdicciones bajo cuya ley fue acordado el préstamo, creando incentivos para la acción individual y la competencia entre acreedores.

⁸ Es la situación financiera en la que un Estado deudor no puede hacer frente a los pagos derivados de la deuda contraída en los términos establecidos en el acuerdo de préstamo, cesando estos.

⁹ En este ámbito se emplea ampliamente el término holdout (que en español significa “quedarse afuera”) para calificar tanto actores como procesos disidentes, no cooperantes, que se niegan a un acuerdo.

¹⁰ El Banco Mundial, aunque reconoce que el desarrollo no es una cuestión exclusivamente de ingresos, utiliza el Ingreso Nacional Bruto Per Cápita como indicador para determinar umbrales de ingreso y clasificar a los países en cuatro grupos: los países de ingreso bajo, los países de ingreso medio-bajo, los países de ingreso medio-alto y los países de ingreso alto.

¹¹ Las Letras del Tesoro son valores de renta fija, es decir, el interés que va a cobrar el inversor es conocido por este desde el momento de la compra. Dicho interés se paga en forma de descuento; si los intereses son positivos el comprador paga una cantidad y, a su vencimiento, recibe otra cantidad mayor que es (esta última) el valor nominal de la letra.

¹² Los bonos del Estado son productos muy similares a las Letras, pero en ellos cambia el plazo, que generalmente es de 3 a 5 años. Los intereses se van pagando anualmente y el monto inicial se recibe en la fecha del vencimiento del abono.

¹³ Las Obligaciones del Estado funcionan de manera también muy similar; una vez más cambia el plazo, pues suelen ser de 10 a 50 años, por lo que se trata de una inversión a muy largo plazo. El inversor recibe un pago anual de intereses (cupón) sobre la cantidad prestada y al vencimiento de la obligación recibe el pago inicial. Este instrumento se usa a menudo para financiar proyectos de infraestructura.

¹⁴ En concreto, en los bonos alcistas (bull bonds) el rendimiento se incrementa a través de su va-

lor de reembolso cuando suba el índice bursátil objeto de referencia. A su vez, en los bonos bajistas (bear bonds) el rendimiento desciende al reducirse el valor del índice bursátil.

¹⁵ El Acuerdo de Londres de 1953, sobre la deuda de guerra de Alemania, limitó la cantidad de ingresos por exportaciones destinados al servicio de la deuda externa al 5 % para evitar socavar la recuperación.

¹⁶ Tal fue el caso de lo ocurrido a inicios del siglo XX, cuando el cobro de las acreencias de potencias europeas a Venezuela vía coerción suscitó un gran debate del que surgió la Doctrina Drago. Anunciada en 1902 por el Ministro de Relaciones Exteriores argentino, Luis María Drago, plantea que ningún poder extranjero puede utilizar la fuerza contra una nación americana a los fines de hacer efectivo el cobro de una deuda soberana.

¹⁷ Es aquel constituido por directrices, declaraciones políticas o códigos que establecen normas de conducta, pero no son jurídicamente vinculantes.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aggarwal, V. (2024). Deuda soberana global: oportunidades y diversificación en los mercados emergentes. *Júpiter*. Recuperado el 15 de agosto de 2024, de <https://www.jupiteram.com/latin-america/es/profesional/insights/global-government-bonds-opportunities-diversification-in-emerging-markets/>
- AGNU. (2014). 68/304. Hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana. Resolución. Recuperado el 8 de julio de 2024
- AGNU. (2015). 69/319. Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana. Recuperado el 8 de julio de 2024
- AGNU. (2023). Nuestra Agenda Común. Recuperado el 3 de octubre de 2024, de <https://www.google.com/>

url?sa=t&source=web&rct=j&opi=89978449&url=https://digitallibrary.un.org/record/4012088/files/A_77_CRP1_Add.5-ES.pdf&ved=2ahUKEwjU3YGetvKIAxVtRTABHfSVKMoQFnoECBIQAQ&usg=AOvVaw0tom_aZl6404OF3hbjjLLZ

- AGNU. (2023). Sostenibilidad de la deuda externa y desarrollo. Nota del Secretario General. Recuperado el 2 de octubre de 2024, de https://unctad.org/system/files/official-document/a78d229_es.pdf
- Aido Vázquez, A. M. (2023). La rentabilidad sostenible de los bonos verdes. Premio Trabajo de Fin de Grado "Universidad, Conocimiento y Agenda 2030, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Vigo. Recuperado el 6 de septiembre de 2024, de https://www.fundacioncarolina.es/wp-content/uploads/2023/05/DT_FC_Especial10.pdf
- Arco Juan, F. J. (2024). Bono indexado. *Expansión, Diccionario Económico*. Recuperado el 9 de septiembre de 2024, de <https://www.expansion.com/diccionario-economico/bono-indexado.html>
- Arrieta de Armas, C. (2024). La necesidad de un mecanismo multilateral para la negociación de la deuda soberana (2019-2024). Trabajo de Diploma.
- Banco Mundial. (2022). Informe sobre el desarrollo mundial 2022. Capítulo 5. Gestión de la deuda pública. Recuperado el 16 de agosto de 2024, de <https://www.bancomundial.org/es/publication/wdr2022/brief/chapter-5-managing-sovereign-debt>
- Bendezú, O., Carbajal, J., & Watson, J. P. (2024). Los Bonos de Gobierno indexados a la inflación. *Moneda*, 35-37. Recuperado el 6 de septiembre de 2024, de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-160/moneda-160-08.pdf>
- Castro-Leal, F., & Méndez Maddaleno, R. (2021). Remesas en Centroamérica: el rol del BCIE. Recuperado el 9 de septiembre de 2024, de https://www.bcie.org/fileadmin/user_upload/Remesas_en_Centroamerica_el_rol_del_BCIE.pdf
- Colectivo de Autores. (2023). El actual Orden Económico Internacional: un obstáculo al desarrollo. José Martí. Recuperado el 20 de junio de 2024
- Das, U. S., Papaioannou, M. G., & Trebesch, C. (2012). Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts. FMI. Recuperado el 4 de julio de 2024, de https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&opi=89978449&url=https://www.researchgate.net/publication/268198955_Sovereign_Debt_Restructurings_1950-2010_Literature_Survey_Data_and_Stylized_Facts&ved=2ahUKEwjUsq7qzY2HAXWR-TABHfgDCSUQFnoECBMQAQ&usg=AOvV
- Datosmacro. (2024). Prima de riesgo de los países. Recuperado el 27 de Mayo de 2024, de Datosmacro.com: <https://datosmacro.expansion.com/prima-riesgo>
- Debt Service Watch. (2024). THE WORST EVER GLOBAL DEBT CRISIS. Recuperado el 12 de septiembre de 2024, de https://assets.nationbuilder.com/eurodad/pages/3195/attachments/original/1696947958/Debt_Service_Watch_Briefing_Final_Word_EN_0910.pdf?1696947958
- Ellmers, B. (2015). The UN's Work towards Faster and Better Resolution of Debt Crises: A Tale of Legal Frameworks and Basic Principles for Debt Restructurings. EURODAD. Recuperado el 8 de julio de 2024
- Grupo de Respuesta a las Crisis Mundiales de la ONU. (2024). A world of debt. REPORT 2024, UNCTAD. Recuperado el 13 de septiembre de 2024, de https://unctad.org/system/files/official-document/osgttinf2024d1_en.pdf
- Hinsche, I. C. (2021). Greenium para la próxima generación de bonos verdes de la UE: Análisis de una prima potencial de bonos verdes y sus impulsores. Recuperado el 24 de septiembre de 2024, de <https://ideas.repec.org/p/zbw/cfsowp/663.html>
- Hobbs, J. A., & Pinzón Cortés, A. (2023). Bonos Verdes y Sociales en Colombia: cinco preguntas y respuestas. Recuperado el 9 de septiembre de 2024, de <https://blogs.iadb.org/ciudades-sostenibles/es/bonos-verdes-y-sociales-en-colombia-cinco-preguntas-y-respuestas/>

- Lecuona Valenzuela, J. R. (2023). Mecanismos innovadores de financiamiento para Cuba. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Recuperado el 6 de septiembre de 2024
- Manzo, A. (2018). Reestructuraciones de deuda soberana: El debate sobre su regulación en términos de disputa por la gobernanza global. *Revista Direito e Práxis*, 9(1), 9-45. Recuperado el 26 de junio de 2024, de <https://www.redalyc.org/journal/3509/350959544001/html/>
- Munevar, D. (2021). Sleep now in the fire: Sovereign bonds and the Covid-19 debt crisis. *EURODAD*. Recuperado el 18 de septiembre de 2024, de https://www.eurodad.org/sovereign_bonds_covid19
- Ranieri, A. M. (2015). Deuda soberana: problemas y soluciones en la encrucijada. UBA. Recuperado el 22 de agosto de 2024, de <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/6/deuda-soberana-problemas-y-soluciones-en-la-encrucijada.pdf>
- Salas Couce, C. (julio de 2021). Los flujos financieros internacionales hacia las economías en desarrollo en los últimos cincuenta años: evolución y consecuencias. *Economía y Desarrollo*, 165(2). Recuperado el 2 de octubre de 2024, de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0252-85842021000300007
- Triaca, H. F. (2019). Bonos verdes en perspectiva. Clifford Chance. Recuperado el 6 de septiembre de 2024, de <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/PDFDocuments/bonos-verdes-en-perspectiva-de.pdf>
- UNCTAD. (2012). Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing. Geneva. Recuperado el 20 de Mayo de 2024
- UNCTAD. (2015). Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work. Nueva York, Génova: United Nations publication. Recuperado el 12 de agosto de 2014, de https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2015_en.pdf
- UNCTAD. (2024). Informe sobre el comercio y el desarrollo 2023. Crecimiento, deuda y clima: realinear la arquitectura. ONU. Recuperado el 26 de mayo de 2024
- Val, M. E. (2023). Los acreedores externos y las renegociaciones de deuda soberana: características, problemáticas y relaciones. *Tramas*, 11-19. Recuperado el 16 de agosto de 2024, de https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/221358/CONICET_Digital_Nro.9c094865-c992-42a8-955e-9d8452d49990_L.pdf?sequence=5&isAllowed=y

CONFLICTO DE INTERESES

La autora declara que no existen conflictos de intereses relacionado con el artículo.

AGRADECIMIENTOS

No aplica.

FINANCIACIÓN

No aplica.

PREPRINT

No publicado.

DERECHOS DE AUTOR

Los derechos de autor son mantenidos por los autores, quienes otorgan a la Revista Política Internacional los derechos exclusivos de primera publicación. Los autores podrán establecer acuerdos adicionales para la distribución no exclusiva de la versión del trabajo publicado en esta revista (por ejemplo, publicación en un repositorio institucional, en un sitio web personal, publicación de una traducción o como capítulo de un libro), con el reconocimiento de haber sido publicada primero en esta revista. En cuanto a los derechos de autor, la revista no cobra ningún tipo de cargo por el envío, el procesamiento o la publicación de los artículos.