



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

Máster en Asuntos Internacionales: Economía, Política y Derecho

2019 - 2020

**¿QUÉ HA PASADO CON LA DEUDA EXTERNA DE LOS  
PAÍSES EMERGENTES Y EN VÍAS DE DESARROLLO?:**

**¿Era un problema superado o volverá a la agenda  
internacional tras el shock del COVID-19?**

Autora: Marina Navarro Altamirano

Director: Alfredo Arahetes García

Madrid

junio 2020

## Índice

RESUMEN .....	4
ABSTRACT .....	4
1. Introducción.....	5
2. Revisión de la literatura.....	7
3. El proceso de endeudamiento desde los años 50 hasta los años 80.....	9
3.1. La gestación de la deuda en los años 50 y 60 .....	9
3.2. La consolidación de la deuda en los años 70 .....	11
3.2.1. El primer shock del petróleo 1973, fuente de endeudamiento .....	11
3.2.2. El segundo shock del petróleo 1979 .....	14
4. La década perdida: crisis de la deuda en 1982 .....	16
4.1. El papel del sector privado.....	17
4.2. El aumento de las obligaciones de pago y el cambio en el tipo de deuda .....	19
4.3. La crisis de la deuda en 1982.....	22
4.4. Los últimos años de la década de los 80.....	24
5. El principio del cambio: finales de los años 80 y años 90.....	25
5.1. El Plan Brady .....	25
5.2. Deuda por desarrollo: Club de París .....	27
5.3. La iniciativa HIPC .....	29
5.4. El endeudamiento durante los años 90.....	32
6. La etapa actual del endeudamiento: años 2000 en adelante .....	36
6.1. El estatus de las regiones y países más afectados por la deuda .....	39
7. El endeudamiento actual en el mundo en desarrollo: ¿continúa siendo un problema?	42
8. ¿Qué va a pasar con la deuda tras la crisis sanitaria del COVID-19? .....	45
CONCLUSIONES.....	48
REFERENCIAS .....	52
ANEXOS .....	58

## Índice de gráficos

Gráfico 1. Saldo deuda externa. Distribución regional, 1970-1983 (millones de US\$).	13
Gráfico 2. Saldo deuda externa, 1970 – 1983 (% INB).....	15
Gráfico 3. Saldo deuda externa en América Latina, 1970 – 1983 (millones de US\$) ...	16
Gráfico 4. Deuda externa privada a largo plazo, 1970 – 1983 (millones de US\$ y % total de deuda a largo plazo).....	18
Gráfico 5. Deuda externa privada garantizada y no garantizada por el sector público en los PVD (millones de US\$) .....	21
Gráfico 6. Deuda externa total. Distribución regional, 1982 – 1990 (% INB).....	23
Gráfico 7. Deuda externa total. Distribución regional, 1982 – 1990 (millones de US\$)	24
Gráfico 8. Deuda externa pública y privada de los PVD, 1982 – 1995.....	26
Gráfico 9. Deuda externa. Distribución regional, 1985 – 2000 (% exportaciones de bienes, servicios y renta primaria) .....	33
Gráfico 10. Deuda externa total. Distribución regional, 1990 – 2003 (% INB).....	34
Gráfico 11. Deuda externa concesional, 1970 – 2018 (% total deuda externa) .....	35
Gráfico 12. Saldo deuda externa. Distribución regional, 2000-2018 (% exportaciones de bienes, servicios y renta primaria).....	37
Gráfico 13. Deuda externa total. Distribución regional, 2006 – 2018 (millones de US\$ y % INB).....	38
Gráfico 14. Países más endeudados en América Latina y el Caribe, 2010 – 2018 (millones de US\$).....	41
Gráfico 15. Países más endeudados en África Subsahariana, 2010 – 2018 (millones de US\$).....	41
Gráfico 16. Indicadores principales. Tendencia de la deuda externa, 2000 - 2018.....	42
Gráfico 17. Coyuntura actual de la deuda externa en los PVD. Tipo de deuda. 1970 – 2018 .....	43
Gráfico 18. Porcentaje de acumulación de deuda en los sectores público y privado de los PVD. 1970 – 2018 (% deuda externa total).....	44

## Índice de tablas

Tabla 1. Deuda externa privada, 1970 - 1983 (% total deuda externa) .....	17
Tabla 2. Deuda externa a corto y largo plazo de los PVD (% total deuda externa) .....	19
Tabla 3. Porcentaje de deuda externa a largo plazo respecto al total de la deuda regional, 1970 - 1982.....	20
Tabla 4. Deuda externa pública y privada de los PVD, 1970 – 1982.....	20
Tabla 5. Deuda externa a corto y largo plazo de los PVD, 1982 – 1995.....	26
Tabla 6. Deuda externa total de países HIPC, 1994 – 2018 (% de INB) .....	31
Tabla 7. Situación general de la deuda externa en los PVD, 1980 – 2000.....	32
Tabla 8. Porcentaje de deuda respecto al volumen total de deuda. Distribución regional, 1970 - 2018.....	50
Tabla 9. Tipos de deuda externa en los PVD, 1980 – 2018 .....	51

## **RESUMEN**

Este trabajo pretende estudiar cómo fue gestándose la deuda externa en las distintas regiones del mundo en desarrollo para acabar convirtiéndose en un problema global. En concreto, cómo la deuda pasó de estar en la agenda internacional y tener un lugar privilegiado durante los años setenta, ochenta y noventa del pasado siglo, a prácticamente desaparecer en los primeros años 2000 y, con ello, la discusión sobre la financiación externa de los países emergentes y en vías de desarrollo. El hilo conductor de este trabajo ha sido el análisis de los elementos comunes y diferenciales de los tipos de deuda externa y su tratamiento a lo largo de las últimas cinco décadas, para identificar las regiones más problemáticas, como son los casos de América Latina y el Caribe y África Subsahariana, frente al resto de regiones con menores problemas estructurales de deuda externa, como serían los casos de Oriente Medio y norte de África, Europa y los países emergentes y en desarrollo de la cuenta Asia-Pacífico.

Finalmente, este desarrollo histórico de la deuda externa y la aparición de nuevos actores en calidad de prestamistas, como China, que juega un papel destacado en el endeudamiento de los países del África Subsahariana, pone de manifiesto el cambio en el perfil de la deuda hacia un mayor peso de la deuda externa privada y, dada la situación actual, cómo la deuda externa volverá otra vez a la agenda internacional, precisamente por la cantidad de recursos que van a necesitar los países ante el shock económico del COVID-19.

## **ABSTRACT**

The aim of this paper is to study how the external debt developed in the different regions of the developing world became a global problem. Specifically, how the debt went from being on the international agenda and having a privileged place during the seventies, eighties and nineties of the last century, to practically disappearing in the first years of 2000 and, with it, the discussion and necessary agreement on the external financing of the emerging and developing countries. The main thread of this work has been the analysis of the common and differential elements of the types of external debt and their treatment over the last five decades, in order to identify the most problematic regions throughout the process, such as the cases of Latin America and the Caribbean and Sub-Saharan Africa, as opposed to the rest of the regions with many fewer structural problems of external debt, such as the cases of the Middle East and North Africa, Europe and the emerging and developing countries of the Asia-Pacific.

Finally, historical development of the external debt and the emergence of new actors as lenders, such as China, which play a major role in the indebtedness of the countries of Sub-Saharan Africa, highlights the change in the debt profile towards a greater weight of private external debt and, given the current situation, how the external debt will return again to the international agenda, precisely because of the amount of resources that the countries will need in the face of the economic shock of the COVID-19.

## 1. Introducción

Las ambiciones de los gobiernos nacionales siempre han llevado a los Estados a buscar financiación en forma de recursos, cualquiera sea su forma. En el ámbito económico, esta financiación o ayuda exterior ha ido evolucionando histórica y paralelamente al sistema monetario internacional. No obstante, ningún momento de la historia ha visto niveles de endeudamiento tan elevados en tiempos de paz como los surgidos desde 1980 en adelante.

La crisis de la deuda externa durante los años ochenta en los países en desarrollo fue uno de los mayores problemas a enfrentar por la comunidad internacional y uno de los más debatidos a partir de esos años y hasta los 2000. Por primera vez en la historia, la deuda amenazó la solvencia del sistema financiero y, por tanto, el circuito de créditos a los países emergentes y en vías de desarrollo (PVD)<sup>1</sup>. Aun así, la gravedad de dicha crisis afectó asimétricamente a las regiones del mundo, reflejando unas debilidades económicas que convirtieron el problema de la deuda en un aspecto estructural de las economías en desarrollo. A pesar de ello, la comunidad internacional emprendió programas de ajuste y reestructuraciones de las deudas enfocadas a países de ingreso medio. Asimismo, el mundo global se percató de la imposibilidad para resolver el problema de la deuda en los países más pobres, emprendiéndose iniciativas más enfocadas a la financiación al desarrollo.

Tras estos programas de ayuda, a principios de los años 2000, los PVD encontraron un respiro en su endeudamiento y comenzaron a enfocar sus esfuerzos y recursos en registrar crecimientos sostenidos, desarrollo humano y fomentar la inversión en infraestructura e innovación. Sin embargo, como veremos a continuación, aunque el tema de la deuda se aplazó hasta la actualidad, los niveles de deuda no descendieron tanto como se esperaba.

El objeto de estudio de este trabajo será comprobar cómo fue gestándose la deuda externa en las distintas regiones y configurándose como un problema global, y, sobre todo, por qué el problema de la deuda desapareció de la agenda internacional tras las crisis de los años noventa. En concreto, cómo la deuda pasó de estar presente en los debates internacionales a prácticamente desaparecer tras los años noventa y, con ello, la discusión de la financiación externa del mundo en desarrollo. El hilo conductor de este trabajo será analizar la evolución y el tratamiento de la deuda desde una perspectiva regional y global siguiendo la metodología del Banco Mundial. Además, este estudio sintetizará el tipo de deuda y su evolución en cada región. Los resultados recogidos permitirán llegar a las conclusiones actuales, con el fin de encontrar una respuesta aproximada al problema de la deuda en la actualidad.

Este trabajo se dividirá en diversos capítulos que serán clasificados por etapa histórica y por conceptos considerados como importantes por sus implicaciones en el tema de la deuda.

---

<sup>1</sup> Según el Banco Mundial, el “mundo en desarrollo” recoge a países de ingreso bajo y mediano. Son términos de descripción, no estamos juzgando el estado de desarrollo de ningún país.

El primer capítulo recogerá publicaciones y consideraciones relevantes sobre el tema. Para algunos autores, lo más importante en los años de gestación de la deuda fue definir cómo se endeudaron y cuáles fueron los actores principales de este endeudamiento. Sin embargo, con los años, los trabajos se volvieron más específicos en cuanto a las razones de endeudamiento de estas regiones. Además, con el inicio de los debates de deuda, muchos autores recalcaron el pésimo desempeño de regiones como América Latina, en contraste con Asia meridional y Oriente Medio. No obstante, como se adelantaba, el problema de la deuda salió de la agenda internacional y, por tanto, también de los estudios.

En este sentido, los capítulos serán desarrollados a través de un análisis estadístico de la deuda regional y global. Además, se tendrá en cuenta qué tipo de deuda poseían las economías en desarrollo y sus principales fuentes.

El siguiente capítulo comenzará en los años cincuenta y sesenta y tratará de dar respuesta a cómo la insistencia de los países del Norte y otros organismos internacionales para que los PVD contrajeran financiación exterior resultaron en un cóctel de vulnerabilidades que se consolidó en los años setenta.

A continuación, se investigará sobre la década perdida en el mundo en desarrollo con el objetivo de averiguar cuáles han sido las áreas regionales más afectadas, las causas de la crisis de deuda y el cambio en su tratamiento. Además, se hará especial mención a las diferencias del tipo de deuda, es decir, si se trata de deuda privada o pública, a corto o largo plazo, así como otros tipos de deuda a destacar. Esta coyuntura de los años ochenta ayudará a comprender los programas globales desarrollados en el siguiente capítulo y cómo el mundo por fin comprendió que la deuda no podía tratarse de la misma forma entre América Latina, África Subsahariana, Oriente Medio y Asia. A lo largo de este capítulo se realizará una investigación de los programas dedicados a resolver el problema de la deuda principalmente desde el enfoque privado hacia países de ingreso medio y otros mecanismos dedicados a resolver la deuda en los países pobres más endeudados.

Por último, la fase final del estudio recogerá las discusiones de la deuda en los años 2000. Además, llegaremos a la situación actual de la deuda, destacando las zonas regionales y países más afectados. Estas conclusiones serán de lo más relevantes, ya que serán las bases para explicar los últimos dos capítulos del análisis. En concreto, esta última parte investigará el tipo de deuda, dónde se encuentra y si realmente sigue siendo un problema actual. Finalmente, se sintetizarán los valores más importantes para definir el contexto actual y comprender la coyuntura de la deuda en el mundo en desarrollo por el shock del COVID-19.

El conjunto de capítulos se verá complementado por unas conclusiones que darán respuesta a la situación de los problemas de la deuda en los países emergentes y en vías de desarrollo, desde casos particulares hasta una visión más global. Asimismo, el estudio histórico de la deuda situada en la actual crisis sanitaria mundial complementará la dificultad de resolución de los problemas de la deuda.

## 2. Revisión de la literatura

El proceso de endeudamiento a lo largo de la historia de PVD destaca principalmente por su enorme popularidad durante los años ochenta y noventa. Sin embargo, desde el principio, autores como Millet (1989) y Atienza (2001) advierten cómo la gestación de la deuda durante la década de 1970 fue fruto del excedente de capital acumulado de los países industrializados. Este excedente de capital y la llegada de los petrodólares facilitaron el flujo de capitales desde los países del Norte al Sur. Todaro (1988) añade además que estos capitales no solo provenían de gobiernos extranjeros acreedores sino de instituciones como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), que ofrecían préstamos con pocas restricciones para proyectos de desarrollo.

Con el estallido de la crisis del petróleo en 1973, algunos países sufrieron el retroceso de sus recursos a los países de origen y el deterioro general de los pagos exteriores. Los PVD comenzaron a recibir préstamos a tasas reales bajas y el carácter deficitario de las cuentas corrientes comenzó a preocupar (Valdés, 1989). Se inician así los primeros debates acerca de la acumulación de deuda externa y su impacto negativo en el crecimiento económico y la inversión (Were, 2001; Devlin, 1985).

Asimismo, Dooley (1994) y Millet (1989) coinciden en el peligroso papel del proceso de endeudamiento. El ciclo sin salida comenzaba en la financiación externa de bancos comerciales privados y otros países acreedores a países deficitarios, aumentando los ingresos por exportaciones y las obligaciones de pago de deuda (Touissant, 2002).

No obstante, la deuda no ha supuesto siempre un problema para autores, economistas y gobiernos. En un primer enfoque, los modelos neoclásicos estándar promovían el endeudamiento externo de estos países, apoyados en los efectos a corto plazo. Estos déficits se consideraron sostenibles si cumplían con el requisito de solvencia, es decir, si implicaban una relación a largo plazo de los pasivos externos con respecto al PIB (Reisen, 1998; Milesi-Ferretti y Razin, 1998; Edwards, 2001; Bonizzi, Laskaridis y Toporowski, 2015). Posteriormente, Krugman (1988) y Clements (2003) sugieren una relación negativa entre la sostenibilidad de la deuda y el crecimiento en tiempos de sobreendeudamiento.

Devlin y French-David (1994) añaden que, en teoría, si los países en desarrollo pedían prestado, estaban financiándose a un menor costo de capital extranjero o bien, estaban tratando de suavizar el consumo en previsión de los ingresos futuros. En cualquiera de los dos casos, los análisis de la época coinciden en que los resultados fueron políticas expansionistas que estimularon la inversión y mantuvieron niveles de crecimiento con desequilibrios en la cuenta corriente y aumentos de deuda externa (Kamin, 1989; Dooley, 1994; Ghosh y Ostry, 1995; Bustillo y Velloso, 2013).

Mientras tanto, otros como Brooks (1998) llevan a cabo unos de los estudios más amplios en torno al análisis de la deuda en estos países. En realidad, según el autor, una combinación de factores son en realidad los responsables de la acumulación de la deuda. Asimismo, Balassa (1984) y Krueger (1985) señalan que la gestión de los tipos de cambio y el régimen comercial fue crucial en este proceso de endeudamiento. Posteriormente,

Cavallo, Eichengreen y Panizza (2016) especifican cómo la creciente integración financiera de estos países ha sido crucial en el proceso de endeudamiento.

En este contexto, el incremento de los tipos de interés junto con otros factores como la fragilidad de los Estados y la dependencia externa constituyeron el marco propicio para una crisis generalizada de deuda en 1982 de los países en vías de desarrollo, solamente comparable a la de los años treinta (Valdés, 1989).

Uno de los primeros, Díaz-Alejandro (1986), asume que el detonador de esta crisis fue la interacción de políticas domésticas defectuosas sumado al desajuste de los mercados financieros internacionales. Dooley, Fernández-Arias y Kletzer (1994) concuerdan con estas ideas y añaden el peligro de los tipos de interés asociados al repunte del ciclo económico de los países industrializados, pudiendo deprimir los precios del mercado secundario de deuda.

No obstante, la persistencia del problema de la deuda se abordó como una cuestión de liquidez a corto plazo a través de autores como Klein (1990). Además, se pusieron en marcha diferentes mecanismos de renegociación y refinanciación. Por un lado, el Club de París, donde se renegociaba la deuda oficial, por otro, el Club de Londres, para la deuda comercial privada (Klein, 1990; Macías, 2008). Sin embargo, el fracaso de estas iniciativas llevó al gobierno de los Estados Unidos en colaboración con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) a lanzar una nueva iniciativa sobre la deuda en 1989, conocida como el Plan Brady, muy enfocado a los países latinoamericanos. Además, en este sentido, buena parte de la literatura se centró en buscar las causas de la crisis de deuda y la posterior re inserción en los mercados de capitales de estos países (Dooley *et al.*, 1994; Consentino *et al.*, 2019; Georgieva, Gjorgieva-Trajkovsk y Paceskoski, 2014; Valdés, 1989).

Por otro lado, las preguntas de autores como Dooley *et al.* (1994) giraron en torno a los factores que llevaron a estos PVD (países deudores) al retorno del acceso a los mercados. Destacar las reformas de política interna, la reducción de deuda asociadas a las reestructuraciones del Plan Brady y las subidas y bajadas de los tipos de interés en los países industrializados.

Adicionalmente, numerosos autores recalcan el pésimo desempeño económico de los países deudores de América Latina (CAF, 2012), contrastado frecuentemente con el fuerte desempeño de sus homólogos en Oriente Medio. Autores como Sachs (1985) y Ching-yuan (1985) comparan minuciosamente ambas regiones.

Sin embargo, las fuentes de deuda en América Latina y Europa Central no pueden atribuirse únicamente a los shocks externos (petróleo, tasas de interés y la caída de precios de materias primas), sino también a los déficits por cuenta corriente y los desequilibrios en el tipo de cambio (Dornbusch, 1984).

Mientras tanto, en el continente africano los resultados eran indiscutibles, los niveles de endeudamiento y los niveles de pobreza habían aumentado, registrándose incluso decrecimientos de la renta *per cápita* para algunos países (Banco Mundial, 2001; PNUD, 2000; Colom, 2001). En 1982, la mayor parte de países africanos no podían hacer frente a sus obligaciones de deuda a la vez que mantenían las tendencias existentes en el crecimiento de bienes y servicios importados. Ante esta situación, Colom (2001) y Shola y Sailu (2009) detallan cómo el BM y el FMI operaron un cambio de estrategia, vinculando la condonación de la deuda (Iniciativa para los PPME) con la elaboración e implementación de programas integrales de lucha contra la pobreza.

Finalmente, los programas de negociación y reestructuración de la deuda en los años noventa (sea por el Plan Brady o la Iniciativa para los PPME) y el desempeño positivo de la economía global a principios de los años 2000 aparcaron la discusión de la deuda del mundo en desarrollo. De hecho, el ciclo positivo de materias primas y el contexto global de tipos de interés bajos favorecieron el crecimiento de los PVD y su endeudamiento tras la crisis económica-financiera en 2008. No obstante, como Reinhart y Rogoff (2011) explican, un excesivo endeudamiento de los países siempre da lugar a episodios de crisis. Si las autoridades y los actores globales no están alerta de los niveles de deuda, los países caerán en los errores del pasado.

### **3. El proceso de endeudamiento desde los años 50 hasta los años 80**

#### **3.1. La gestación de la deuda en los años 50 y 60**

Los países emergentes y en desarrollo vivieron una verdadera época dorada durante los años cincuenta. De hecho, la mayor parte de economías, respaldadas por los bloques de la Guerra Fría, mejoraron sus perspectivas económicas gracias a políticas nacionales. Paralelamente, el excedente de capital de los países industrializados se dirigió positivamente hacia estos países del Sur, que comenzaron a registrar tasas positivas de crecimiento. Los países en desarrollo recibían las exportaciones y los capitales de los países del Norte, sin un deterioro de precios, crecían y se beneficiaban del comercio.

En este sentido, la internacionalización de los capitales fue un proceso que, a pesar de ser histórico, tuvo un gran impulso en la década de los sesenta y, sobre todo en los setenta. Durante estos años, la brecha financiera y el creciente número de bancos que operaban fuera de los Estados Unidos fueron el detonante perfecto que contribuyeron al endeudamiento de los PVD.

A lo largo de los años siguientes, el volumen de crédito disponible y la emisión de obligaciones internacionales y préstamos aumentaron considerablemente. En esta línea, principalmente los países latinoamericanos, ante la creciente necesidad de capital extranjero, comenzaron a tomar numerosos créditos extranjeros y a endeudarse muy rápido. Mientras tanto, en Asia Oriental y el Pacífico, algunos países (hoy considerados países de ingreso alto) aplicaron políticas estatales intervencionistas, crearon industrias estratégicas y comenzaron a crecer a través de sus exportaciones. Los conocidos NIC

(*Newly Industrialised Countries*) o los Cuatro Dragones Asiáticos<sup>2</sup> despegaron progresivamente con una inserción en el mercado paulatina y niveles moderados de endeudamiento.

La gestación de la deuda resultó en varios pilares que propiciaron el colapso de las obligaciones de pago internacionales. Por un lado, a la gran liquidez en dólares del sistema internacional se unieron los beneficios generalizados en las décadas anteriores (Atienza, 2002). El mercado comenzó a acumular un excedente de dólares y los bancos comerciales comenzaron a conceder préstamos a tasas de interés bajas con el objetivo de colocar sus recursos en un mundo donde los países europeos demandaban cada vez menos créditos. En este contexto, los bancos privados encontraron en los países emergentes y en desarrollo el destinatario perfecto para la concesión de préstamos. Así, a la vez que los bancos comerciales privados aumentaron su peso por la transferencia de ingresos y su excesiva liquidez, los prestamistas públicos (gobiernos nacionales y FMI) perdieron importancia relativa.

A finales de los años sesenta, el mundo en desarrollo comenzó a sufrir los primeros problemas de deuda y dificultades en sus balanzas de pagos debido a los graves errores de cálculo económico. De hecho, motivados por los problemas de endeudamiento, algunas economías comenzaron a ser aisladas: Argentina, Brasil, Chile y Perú en América Latina; Turquía en Europa meridional; India, Indonesia y Filipinas en Asia; Ghana en África. Sin embargo, la solución se encontró con relativa rapidez. Por un lado, las medidas correctivas pasaban por adoptar políticas económicas destinadas a reducir la dependencia de las importaciones, acelerar las exportaciones y aumentar el ahorro interno. Por otro lado, se proponía garantizar un alivio de la deuda con el fin de amortiguar el “bache” de los pagos por amortización a corto plazo. Además, el FMI apoyó con recursos en forma de créditos estos esfuerzos. A pesar de ello, en líneas generales, la década de los sesenta concluyó con los primeros síntomas de la crisis de los setenta.

Por otra parte, a pesar de la ola de crecimiento económico mundial, África fue la región menos favorecida de este comercio. Su dependencia a las materias primas, el modelo colonial y los problemas estructurales dificultaron su papel en los mercados internacionales. Además, en algunos países, la edificación de una herramienta estatal se configuraba como una tarea complicada, incapaz de evitar guerras civiles y revoluciones. Este contexto de inestabilidad y pobreza supusieron el cóctel explosivo para la región. Pese al crecimiento de las décadas de 1950 a 1970, la región fue la gran olvidada, sobre todo por su desventajosa posición en el exterior.

---

<sup>2</sup> Corea, Taiwán, Hong Kong y Singapur.

### **3.2. La consolidación de la deuda en los años 70**

A principios de 1970, la economía mundial crecía casi a un 5% de media y Estados Unidos destacaba por su crecimiento débil y sus altos niveles de inflación. Según datos de la OCDE, la desaceleración generalizada llegó a rozar los 2 puntos en promedio, influenciados a su vez por el comienzo del “no sistema” de tipos flotantes en 1971 y la Guerra Fría. Finalmente, el final del acuerdo de Bretton Woods y la devaluación del dólar en 1973 (hasta un 11%) arrastraron al resto de monedas internacionales a la devaluación.

Sin embargo, este prelude de desaceleración generalizado no se expandió a los PVD, más bien todo lo contrario. La fase de expansión se prolongó precisamente porque recibieron mayores flujos de recursos y se acostumbraron a recibir créditos a tasas de interés muy bajas. De hecho, estos préstamos y obligaciones financieras empezaron a convertirse en el motor de crecimiento de estas economías. La propia Comisión Económica para América Latina (CEPAL) llegó a señalar que el financiamiento externo actuó como un amortiguador en la región durante los períodos de contradicción, evitando que las mermas en las exportaciones hiciesen caer la capacidad de importación y afectasen al crecimiento económico (Atienza, 2002).

En este punto, los países del Norte y otras instituciones instaron a estas economías en desarrollo a recibir préstamos e invertirlos en proyectos de infraestructura e innovación, con el objetivo de conectar, a través de las exportaciones, a estos países de la periferia dentro de los mercados internacionales. Bajo esta premisa, el volumen de préstamos en forma de ayuda comenzó a fluir. No obstante, aunque estos países obtuvieron numerosos préstamos que impulsaron sus exportaciones de materias primas, pocos invirtieron en diversificación y especialización (en especial América Latina).

#### **3.2.1. El primer shock del petróleo 1973, fuente de endeudamiento**

Tras la devaluación del dólar, en el seno político de Oriente Próximo, los productores y exportadores de petróleo apostaron por consolidar su posición internacional y, conscientes de la rigidez de la demanda del crudo, decidieron subir el precio. Con la devaluación del dólar, el aumento de la inflación y el crecimiento débil del PIB, en 1973, se produjo el primer shock del petróleo. En menos de un año, los precios del petróleo aumentaron casi 30\$/barril.

Estos países productores de petróleo pasaron de ser economías con cuentas exteriores deficitarias a acumular grandes volúmenes de divisas en forma de ingresos por sus exportaciones de crudo. Posteriormente, dichos beneficios del petróleo fueron depositados directamente en los bancos comerciales, que trabajaron como intermediarios entre estos países productores de petróleo y el resto del mundo. Al mismo tiempo, los países no productores de petróleo, ante el aumento del coste del crudo, no tuvieron más opciones que endeudarse e intentar amortiguar el golpe. El resultado fueron importaciones más caras que dieron lugar a balanzas por cuenta corriente negativas y aumentos de la deuda externa.

En este sentido, las economías en desarrollo no productoras de petróleo fueron las más golpeadas de este shock y por tanto las más endeudadas. De igual forma, la crisis del petróleo en 1973 provocó el deterioro general de los pagos exteriores a los países en vías de desarrollo y dio comienzo a una **oleada de préstamos**<sup>3</sup> masivos por parte de bancos privados a estos PVD, cambiando el escenario mundial. En esta ocasión, tal y como venían haciendo, los países del Norte animaron el crédito hacia los países del Sur, con la condición de importar y comprar productos nacionales de las economías del Norte.

En este contexto, si anteriormente los bancos comerciales occidentales poseían un excedente de liquidez, la llegada de los *petrodólares* disparó incluso más esas cifras. Entre 1974 y 1981, de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) salieron cerca de 460.000 millones de dólares, de los que 160.000 se colocaron en bonos occidentales, 230.000 millones en inversiones financieras (compra o venta de acciones o concesión de préstamos) y otras inversiones directas, otros 60.000 millones a préstamos en países en desarrollo y finalmente 10.000 millones a instituciones como el FMI y el BM (Atienza, 2002). Mientras tanto, el FMI se convirtió en el intermediario de los países muy pobres que no consiguieron financiación privada en los mercados de capitales, más conocida como “Oil Facility”.

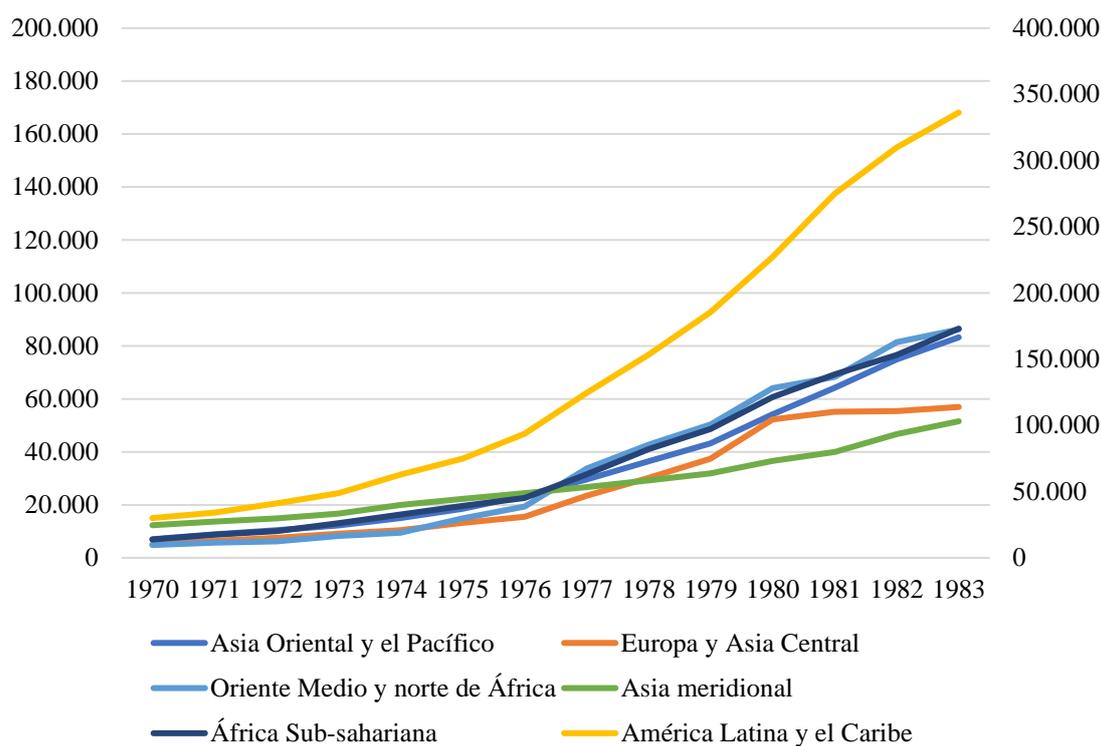
Este cambio de panorama llevó a multitud de autores a preguntarse por el proceso y la relevancia del endeudamiento en los países en desarrollo. De hecho, Valdés (1989) advirtió de la combinación peligrosa entre bajas tasas de interés real (facilidad de financiación exterior) y el carácter cada vez más deficitario de las cuentas corrientes como consecuencia del endeudamiento. A su vez, los estudios empíricos han demostrado que la acumulación de deuda externa tiene un impacto negativo en el crecimiento económico y la inversión privada (Were, 2001).

Por otra parte, esta subida de precio aumentó los costes de producción de los productos finales y el precio de las materias primas, que ya se encontraban en auge. Sumado a las tasas tan bajas de interés real, los PVD se endeudaron muy rápido y las cuentas corrientes se volvieron cada vez más deficitarias (Valdés, 1989; Were, 2001); en contraste con las cuentas corrientes de los principales países exportadores de petróleo, cada vez más superavitarias (Ver Anexo 1).

---

<sup>3</sup> Se denominaban préstamos sindicados, contratos de créditos con tipos de interés ajustables o contratos de préstamos de tipo variable. Con este contrato, el prestamista podía cambiar el tipo de interés que el prestatario pagaba por el crédito, a medida que cambiaban los tipos de interés del mercado. Normalmente, el interés que los bancos cobraban sobre los préstamos en dólares del tipo variable estaba relacionado con el *London Interbank Offered Rate* (LIBOR). Los bancos favorecieron la utilización de contratos de tipo variable porque los tipos de interés ajustables les protegían de quedarse «atrapados» en préstamos a tipos de interés bajos, cuando los tipos de interés que ellos mismos tenían que pagar a los depositantes aumentaban.

**Gráfico 1. Saldo deuda externa. Distribución regional, 1970-1983 (millones de US\$)**



Notas: El eje vertical de la derecha se corresponde con valores en América Latina y el Caribe. El resto de regiones están referidas al eje de la izquierda. Además, están excluidos países ingreso alto<sup>4</sup>.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

En el gráfico anterior puede observarse cómo la región de América Latina comenzó a desmarcarse rápidamente en cuanto a volumen de deuda se refiere, llegando a poseer una deuda de más del triple respecto al resto de regiones en 1980. Además, esta deuda externa estaba especialmente ligada a la coyuntura de los mercados internacionales y a los tipos de interés. Cuando la situación financiera cambió (crisis del petróleo de 1973) y las exportaciones nacionales comenzaron a sufrir, los PVD no tuvieron más remedio que endeudarse aún más. En cuanto al resto de regiones, sobre todo Asia, mantuvieron firmes sus políticas de expansión e integración con niveles de deuda moderados.

Además, a esta primera crisis del petróleo se sumó el deterioro de la Relación Real de Intercambio (RRI). Los precios de las materias primas comenzaron a caer desde finales de los años 60 y los PVD se quedaron atados a una relación de dependencia con el petróleo

<sup>4</sup> Países de ingreso alto excluidos en el estudio: Andorra, Gibraltar, Palau, Antigua and Barbuda, Grecia, Panamá, Aruba, Groenlandia, Polonia, Australia, Polonia, Australia, Guam, Portugal, Austria, Hong Kong, Puerto Rico, Bahamas, Hungría, Qatar, Bahrein, Islandia, San Marino, Barbados, Irlanda, Arabia Saudí, Bélgica, Isle de Man, Seychelles, Bermuda, Israel, Singapur, Islas Vírgenes Británicas, Italia, San Martín (Países Bajos), Brunéi Darussalam, Japón, República de Eslovaquia, Canadá, República de Corea, Eslovenia, Islas Caimán, Kuwait, España, Islas del Canal, Letonia, San Cristóbal y Nieves, Chile, Liechtenstein, Isla de San Martín, Croacia, Lituania, Suecia, Curazao, Luxemburgo, Suiza, Chipre, Macao, Taiwán, República Checa, Malta, Trinidad y Tobago, Dinamarca, Mónaco, Islas Turcas y Caicos, Estonia, Países Bajos, Emiratos Árabes, Islas Feroe, Nueva Caledonia, Reino Unido, Finlandia, Nueva Zelanda, Estados Unidos, Francia, Islas Marianas del Norte, Uruguay, Polinesia Francesa, Noruega, Islas Vírgenes de los Estados Unidos, Alemania y Omán.

que aumentó el valor de sus importaciones y descendió el valor relativo de sus exportaciones.

En definitiva, tras este primer shock del petróleo, los países en desarrollo no productores de petróleo mostraron economías poco estructuradas y débiles, sobre todo América Latina. Además, se encontraban en una coyuntura donde no podían permitirse políticas de ajuste demasiado austeras, sumado a que poseían una necesidad muy grande a continuar recibiendo divisas del exterior para financiar sus importaciones energéticas de crudo. Como era de esperar, se convirtieron en los países más vulnerables ante la posibilidad de un segundo shock del petróleo.

### **3.2.2. El segundo shock del petróleo 1979**

El panorama internacional para los PVD tras la primera crisis del petróleo se caracterizó por los tipos de interés real bajos y los tipos variables de reembolso, facilitando el flujo de capitales por todo el mundo. Mientras la banca privada prestaba dinero en grandes cantidades, los países solicitaban enormes préstamos y se endeudaban.

Al mismo tiempo, algunos países beneficiados por el shock súbito del petróleo como México o Venezuela emprendieron proyectos de inversión y crecimiento sin una previsión real de los gastos y confiando en las proyecciones al alza del precio del petróleo (Atienza, 2002). Es decir, no solo se endeudaron por encima de sus posibilidades los PVD no productores sino también un gran número de países beneficiados, esperando que el volumen de ingresos por la subida del precio del petróleo equilibrara la cantidad de gasto aprobado. Paralelamente a las estrategias industriales de los países industrializados, los países más pobres fueron desconectándose cada vez más de los mercados internacionales, especialmente la región de África Subsahariana.

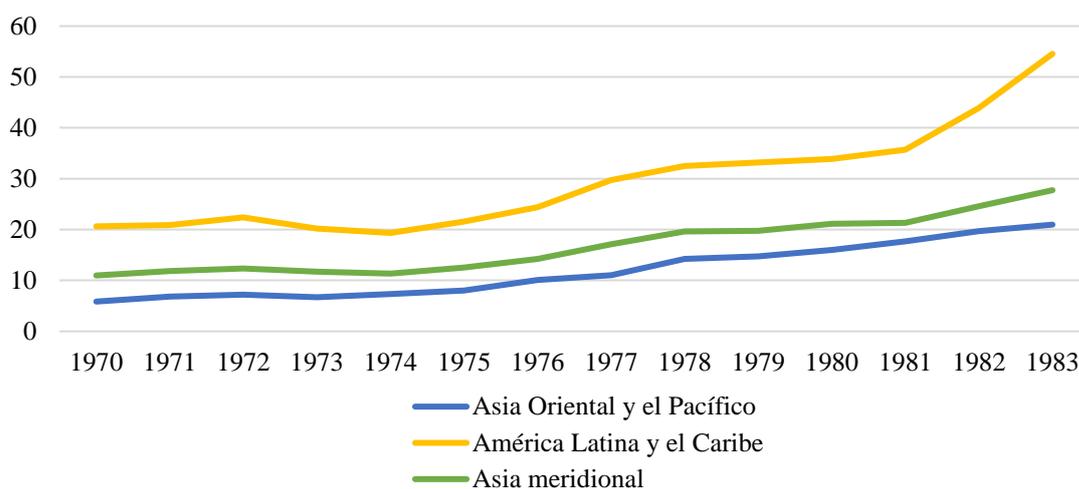
En este contexto, el papel de la economía estadounidense en los mercados internacionales fue vital para explicar el proceso de endeudamiento de los PVD. En concreto, a finales de los años setenta, el mundo observaba cómo Estados Unidos aplicaba políticas monetarias expansivas, aumentando la inflación y los problemas para los PVD. Como resultado, la economía americana entró en un período de grandes déficits fiscales, niveles de inflación altos y tipos de interés real negativos. Este ciclo acabó en 1979 cuando, Paul Volcker como presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, se comprometió a subir los tipos de interés nominales y mantener este compromiso monetario por encima de los niveles de inflación<sup>5</sup>. Con esta política económica acomodaticia, los tipos de interés real empezaron a ser positivos y el dólar se apreció. Por ende, los mercados internacionales siguieron esta tendencia y aumentaron los tipos de interés, afectando enorme y negativamente a los países en desarrollo.

---

<sup>5</sup> El objetivo era recuperar el control de la inflación y devolver credibilidad al dólar.

Con la llegada del segundo shock del petróleo en 1979 y la subida de los tipos de interés real, el volumen de endeudamiento de los países en desarrollo comenzó a ser insostenible. Además, simultáneamente a la subida del precio del barril de petróleo (casi 20 dólares en menos de un año), los países en desarrollo no productores de petróleo empezaron a tener tipos de interés imposibles de pagar, primas de riesgo que sobrepasaron incluso los 1.500 puntos y deudas externas acumuladas.

**Gráfico 2. Saldo deuda externa, 1970 – 1983 (% INB)**



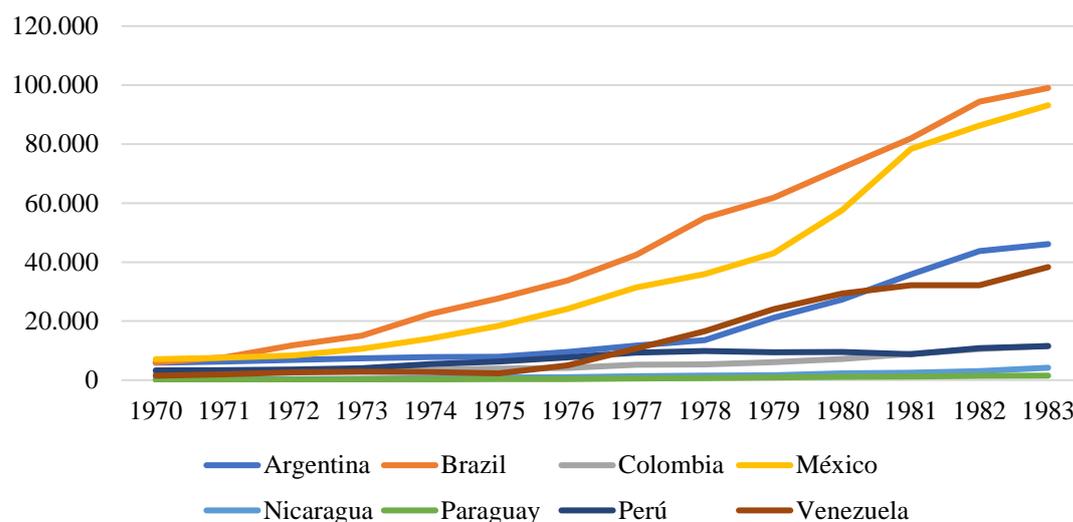
Nota: Las regiones de Europa y Asia Central, Oriente Medio y norte de África y África Subsahariana no poseen datos de deuda externa respecto al INB hasta 1985.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

En cuanto a la deuda externa según el Ingreso Nacional Bruto (INB), fue aumentando hasta 1982, alcanzando los valores para América Latina y el Caribe, Asia meridional y Asia Oriental y el Pacífico de 43%, 24% y 19% respectivamente.

Los países industrializados, por el contrario, tomaron préstamos relativamente reducidos con bajas primas de riesgo. Sin embargo, las economías en desarrollo, que no realizaron el trabajo de diversificación y dependían de financiación externa para sostener ciertos niveles de crecimiento y desarrollo, se encontraron con tipos de interés demasiado altos. Un ejemplo claro de este proceso se produjo en América Latina en países como Argentina, Brasil, México y Chile.

**Gráfico 3. Saldo deuda externa en América Latina, 1970 – 1983 (millones de US\$)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Según el Banco Mundial, en el período de 1973 a 1983, el volumen de deuda aumentó hasta casi 100.000 millones de euros en Brasil y México, 46.000 millones de dólares en Argentina y 38.000 millones en Venezuela. Al mismo tiempo, la mayor parte de PVD vieron cómo sus exportaciones descendieron, a la vez que se producía una fuga de capitales que volvía a los países industrializados. La solución volvió a ser los préstamos de todos esos bancos comerciales privados que cogieron músculo por el mercado de eurodólares, especialmente en la región de América Latina y el Caribe.

En definitiva, el escenario a finales de los años setenta era cuanto menos inestable y complejo. Los PVD no dejaban de absorber créditos, los tipos de interés real subían y los capitales comenzaban a volar en muchas economías. Además, el elevado déficit fiscal del gran hegemónico Estados Unidos dejaba entrever la crisis que estaba por llegar.

#### **4. La década perdida: crisis de la deuda en 1982**

En 1980, la inestabilidad mundial (aumento de tipos de interés real) y el volumen de deuda de los PVD ocupaba la mayor parte de deuda en los PVD, en particular de América Latina. Además, los prestamistas, incluidos los organismos internacionales, continuaban presionando a los países deudores a tomar préstamos y liberalizar aún más sus economías, todo ello desde el “enfoque monetario de la balanza de pagos<sup>6</sup>”. No obstante, a pesar del papel representativo del Estado y del peso de la deuda externa privada, como se analizará posteriormente, la deuda pública siempre fue superior a la privada.

<sup>6</sup> Este enfoque afirma que la balanza de pagos es principalmente un aspecto monetario. Resta importancia a las corrientes de capital y considera la balanza de pagos como un global, no discrimina entre cuenta corriente, capital y financiera.

#### 4.1. El papel del sector privado

Durante el proceso y la consolidación del endeudamiento, el sector privado tuvo un papel fundamental desde el mercado de eurodólares y la posterior puesta en marcha de los *petrodólares*. Los acreedores privados, con niveles de liquidez altos buscaban proyectos y oportunidades para llevar sus recursos. De este modo, ante la imposibilidad de convencer a los países industrializados de tomar más créditos, los bancos comerciales encontraron en los PVD los aliados perfectos, especialmente en los países latinoamericanos.

La mayor parte de los créditos concedidos eran *préstamos sindicados*<sup>7</sup> cuyo objetivo era repartir el riesgo y mantener la capacidad prestamista a todos los gobiernos que lo requiriesen. Posteriormente, esta deuda privada y obligaciones de pago serían recogidas por los Estados deudores gracias a acuerdos con los acreedores. Esta concesión de deuda del sector privado al público se conoce como **nacionalización de la deuda** o deuda soberana.

**Tabla 1. Deuda externa privada, 1970 - 1983 (% total deuda externa)**

	Asia Oriental y el Pacífico	Europa y Asia Central	América Latina y el Caribe	Oriente Medio y norte de África	Asia meridional	África Sub-sahariana
<b>1970</b>	48,35%	43,32%	53,86%	14,36%	8,99%	17,57%
<b>1971</b>	45,91%	46,53%	53,21%	13,63%	8,60%	14,91%
<b>1972</b>	44,22%	47,81%	52,69%	12,63%	9,16%	15,77%
<b>1973</b>	41,36%	49,99%	50,08%	11,45%	9,30%	18,07%
<b>1974</b>	42,14%	51,83%	48,41%	11,79%	12,72%	19,39%
<b>1975</b>	41,78%	50,99%	45,90%	11,52%	13,58%	20,71%
<b>1976</b>	40,92%	56,74%	42,86%	13,32%	12,13%	21,55%
<b>1977</b>	42,66%	64,39%	45,19%	24,87%	10,30%	27,74%
<b>1978</b>	41,39%	61,60%	42,63%	19,41%	10,65%	29,19%
<b>1979</b>	41,16%	49,07%	43,93%	18,16%	11,16%	27,79%
<b>1980</b>	40,11%	41,08%	47,17%	16,44%	15,95%	31,16%
<b>1981</b>	43,14%	40,84%	49,13%	15,55%	20,13%	31,59%
<b>1982</b>	43,85%	37,91%	46,67%	22,38%	24,14%	27,88%
<b>1983</b>	41,91%	34,59%	38,32%	20,08%	26,87%	28,64%

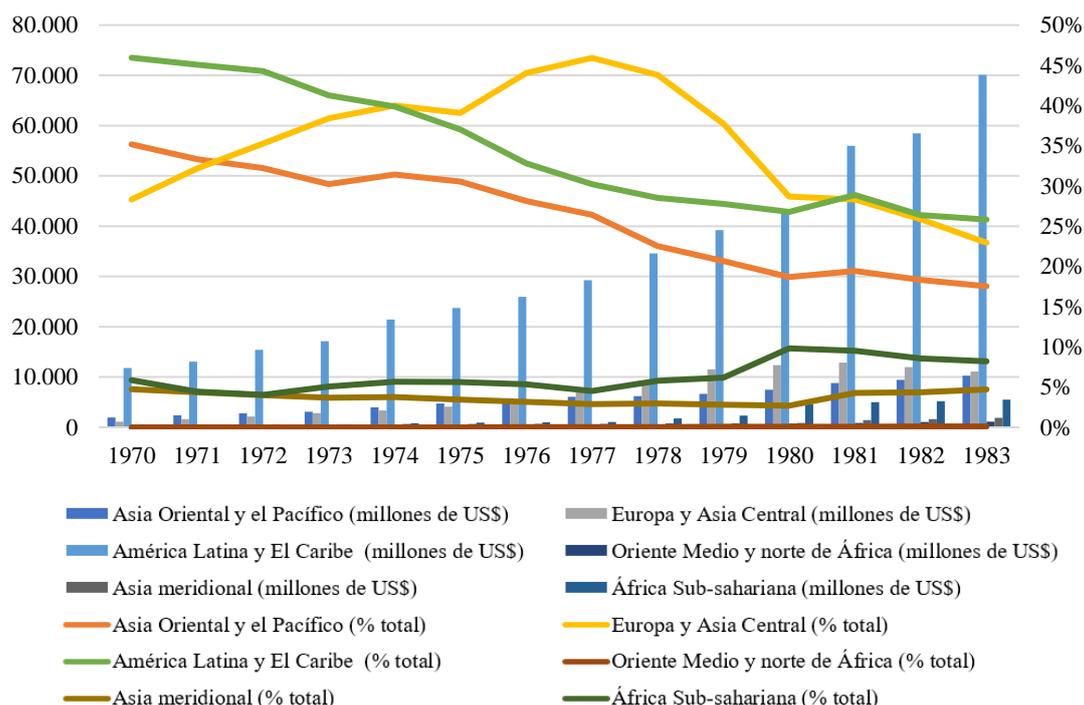
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Mientras los gobiernos se dedicaban a abrir sus economías, desregularizar sectores y a llevar a cabo políticas neoliberales, la banca privada aumentó los flujos de crédito, pero sin llevar a cabo análisis de riesgos o sin medir realmente las posibilidades de recuperar sus préstamos. No obstante, el peso relativo de la deuda privada en cuanto al total de deuda externa (privada y pública) fue distinto en las diferentes zonas. Por una parte, las regiones de Asia Oriental y el Pacífico, Europa y Asia Central y América Latina y el Caribe se repartieron en líneas generales la deuda externa entre externa y privada. Aun así, la tendencia conforme llegaba la crisis de deuda en 1982 fue descendente en todos

<sup>7</sup> Varios acreedores comparten el importe prestado.

ellos, en cuanto que la deuda pública tomaba protagonismo. Por otra parte, los PVD de Asia meridional, Oriente Medio y África (norte de África y región subsahariana), aunque con menores niveles de deuda, aumentaron progresivamente el peso de la deuda privada. En orden, la deuda privada en 1982 en Asia meridional alcanzó el 24%, en Oriente Medio y norte de África el 22% y en África Subsahariana el 28%. Asimismo, resulta importante destacar la importancia de la deuda externa privada a largo plazo.

**Gráfico 4. Deuda externa privada a largo plazo, 1970 – 1983 (millones de US\$ y % total de deuda a largo plazo)**



Nota: La deuda total a largo plazo es el total de deuda a largo plazo pública y privada.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Gracias al entorno propicio, el buen ritmo de la economía mundial y los bajos tipos de interés real, el endeudamiento de estos PVD fue relativamente sencillo. Desde comienzos de los setenta, los préstamos y créditos en circulación se caracterizaron por su carácter privado y a largo plazo, siendo muy flexibles y con buenas perspectivas de futuro. Sin embargo, el cambio de rumbo global a principios de 1980, “obligó” a zonas como América Latina a seguir endeudándose, pero con plazos más cortos. Desde 1970 a 1983, la deuda externa privada a largo plazo pasó del 46% al 26% en América Latina y el Caribe y del 35% al 18% en Asia Oriental y el Pacífico.

Otras regiones como Europa y Asia Central y África Subsahariana vieron crecer sus montos de deuda desde 1.136 a 11.092 millones de dólares y desde 355 a 5.530, respectivamente desde 1970 a 1983. Destacar además la importancia de la deuda privada y el aumento del volumen de deuda experimentado entre 1975 y 1980 en Europa y Asia Central y Asia Oriental y el Pacífico. Por último, las regiones de Oriente Medio y norte de África y Asia meridional continuaron fieles a sus políticas regulacionistas e

intervencionistas con niveles bajos de deuda, unos beneficiándose de los ingresos del petróleo y otros por sus exportaciones y su integración mundial paulatina.

#### 4.2. El aumento de las obligaciones de pago y el cambio en el tipo de deuda

A medida que la década comenzaba, los plazos por amortización se fueron acortando y los tipos de interés variable aumentando, señal del problema de deuda que podía suponer para los agentes privados y públicos. Solo entre 1970 y 1982, la deuda externa total a corto y largo plazo en estos PVD pasó de 65.433 millones de dólares a 622.983, impulsada principalmente por América Latina. Más concretamente, la deuda a largo plazo en 1982 aumentó hasta los 481.278 millones de dólares, mientras que la deuda a corto plazo alcanzó los 141.705. En este contexto, la región latinoamericana fue la principal responsable de los niveles tan altos de endeudamiento. En aproximadamente diez años la deuda se multiplicó casi por nueve. Otras regiones como Asia Oriental y el Pacífico y Oriente Medio y norte de África, a pesar de endeudarse sobre todo a partir de 1979, mantuvieron niveles de deuda más estables.

**Tabla 2. Deuda externa a corto y largo plazo de los PVD (% total deuda externa)**

	Deuda externa a largo plazo		Deuda externa a corto plazo		Deuda externa total*	Tasa de variación anual
	(millones de US\$)	(% total)	(millones de US\$)	(% total)	(millones de US\$)	(%)
<b>1970</b>	57.208	87,4%	8.224	12,5%	65.433	
<b>1971</b>	67.029	87,5%	9.574	12,5%	76.603	17,07%
<b>1972</b>	77.916	87,3%	11.267	12,6%	89.184	16,42%
<b>1973</b>	93.540	87,4%	13.468	12,5%	107.009	19,99%
<b>1974</b>	115.207	87,4%	16.477	12,5%	131.685	23,06%
<b>1975</b>	139.905	87,5%	19.854	12,4%	159.759	21,32%
<b>1976</b>	168.059	86,9%	25.264	13,0%	193.323	21,01%
<b>1977</b>	209.423	79,4%	54.082	20,5%	263.505	36,30%
<b>1978</b>	262.235	80,4%	63.877	19,5%	326.113	23,76%
<b>1979</b>	312.289	80,4%	76.002	19,5%	388.292	19,07%
<b>1980</b>	376.895	77,9%	106.745	22,0%	483.641	24,56%
<b>1981</b>	429.038	77,2%	126.043	22,7%	555.082	14,77%
<b>1982</b>	481.278	77,2%	141.705	22,7%	622.983	12,23%

\*Suma entre deuda externa a corto y largo plazo

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

A medida que los años pasaban, la deuda a largo plazo en 1970 pasó de suponer el 87% a descender en un 77% en 1982. Mientras tanto, el volumen de deuda a corto plazo aumentó en proporción, de un 13% en 1970 a suponer el 23% en 1982. Asimismo, hay que decir que este cambio de tendencia fue impulsado por América Latina en un contexto donde la deuda crecía entre un 17% y un 25% todos los años, alcanzando el pico más alto de crecimiento entre 1976 y 1977, un 36%. Este crecimiento de la deuda total y el aumento de la deuda a corto plazo dio pistas de la reducción de los plazos de devolución y el

aumento en las obligaciones de pago que sufrieron la mayor parte de PVD. Aun así, el grueso de la deuda externa reposaba en plazos de amortización largos.

**Tabla 3. Porcentaje de deuda externa a largo plazo respecto al total de la deuda regional, 1970 - 1982**

	Asia Oriental y el Pacífico	Europa y Asia Central	América Latina y el Caribe	Oriente Medio y norte de África	Asia meridional	África Subsahariana
<b>1970</b>	82%	80%	86%	88%	97%	89%
<b>1971</b>	84%	81%	85%	88%	96%	90%
<b>1972</b>	84%	82%	85%	89%	96%	89%
<b>1973</b>	85%	82%	85%	90%	96%	87%
<b>1974</b>	85%	82%	86%	90%	96%	87%
<b>1975</b>	85%	84%	86%	90%	96%	87%
<b>1976</b>	84%	83%	86%	89%	97%	87%
<b>1977</b>	80%	69%	79%	78%	97%	78%
<b>1978</b>	78%	71%	80%	83%	96%	78%
<b>1979</b>	77%	85%	77%	85%	95%	81%
<b>1980</b>	76%	86%	71%	86%	93%	81%
<b>1981</b>	74%	88%	71%	87%	92%	81%
<b>1982</b>	72%	90%	72%	80%	91%	84%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Mientras América Latina aumentaba y superaba los 200.000 millones de dólares en 1981, el resto de PVD mantuvo volúmenes de deuda más bajos. Sin embargo, en todas las regiones el peso de la deuda se encontró en plazos de amortización largos, a pesar del peso relativo ganado de la deuda externa a corto plazo, sobre todo en Europa y Asia Central entre 1976 y 1979, América Latina y el Caribe y Asia Oriental y el Pacífico a partir de 1976 y 1978 respectivamente.

Asimismo, el análisis de la deuda en los PVD arroja cifras escalofriantes en cuanto a privado y público se refiere. Si bien es cierto que los plazos y obligaciones de pago se empezaron a acortar y la deuda privada constituía uno de los mayores problemas a enfrentar, los gobiernos públicos se enfrentaban en la mayor parte de casos a niveles de deuda pública igualmente significativos.

**Tabla 4. Deuda externa pública y privada de los PVD, 1970 – 1982**

	Deuda externa pública, total		Deuda externa privada, total		Deuda externa total* (millones de US\$)
	(millones de US\$)	(% total)	(millones de US\$)	(% total)	
<b>1970</b>	41.391	63%	24.778	37%	66.170
<b>1971</b>	49.014	63%	28.395	37%	77.410
<b>1972</b>	56.612	63%	33.609	37%	90.220
<b>1973</b>	69.275	64%	38.909	36%	108.183

<b>1974</b>	84.996	63%	48.923	37%	133.919
<b>1975</b>	105.695	65%	57.626	35%	163.320
<b>1976</b>	130.067	65%	68.949	35%	199.016
<b>1977</b>	165.581	61%	103.878	39%	269.458
<b>1978</b>	210.673	63%	122.478	37%	333.151
<b>1979</b>	253.173	64%	143.885	36%	397.058
<b>1980</b>	309.411	62%	185.670	38%	495.081
<b>1981</b>	346.002	61%	225.840	39%	571.842
<b>1982</b>	395.675	61%	249.352	39%	645.026

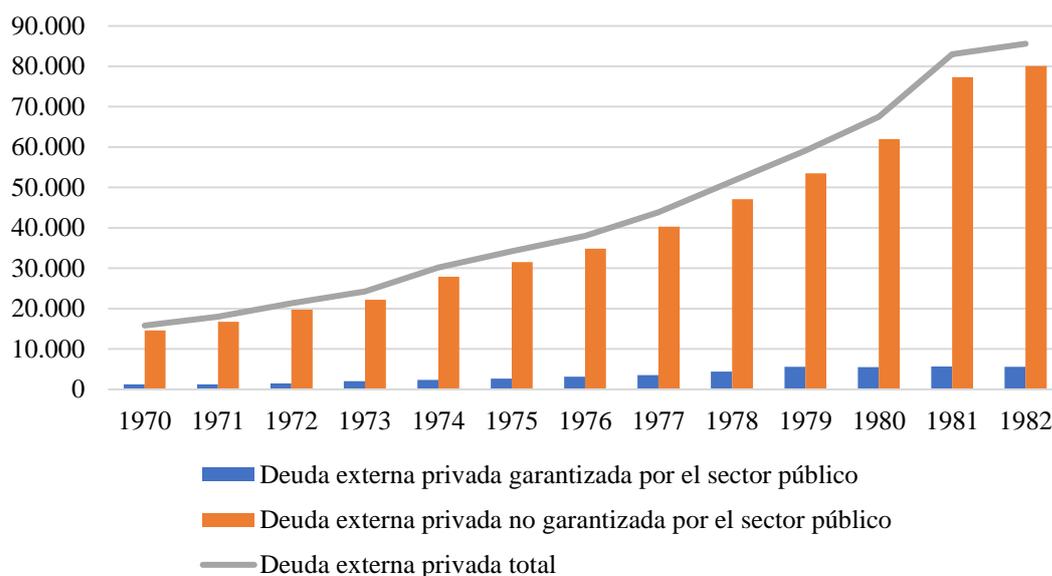
\*Suma entre deuda externa privada y pública

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Desde el inicio de la década de 1970, la deuda externa pública siempre ha sido mayor que la privada. En 1982, la deuda externa pública ocupó un 66% del volumen total de 395.675 millones de dólares. Mientras tanto, la deuda externa privada en estos PVD alcanzó la cifra de 249.352 millones de dólares y jamás llegó a ser más de un 40%. En este caso, las cifras han acabado por demostrar que a pesar de lo que pudiera parecer y la importancia del sector privado, el grueso de la deuda se encontraba bastante repartido entre público y privado. No obstante, la calidad de la deuda privada constituyó una gran preocupación para regiones como América Latina, principal deudor del mundo en desarrollo.

Por otro lado, solo una parte de la deuda privada contraída poseía lo que se denomina garantía pública. Es decir, ante el impago o incumplimiento de la deuda por parte de los deudores privados, los bancos acreedores podían emitir cláusulas a los gobiernos nacionales para exigir el pago del préstamo no vencido.

**Gráfico 5. Deuda externa privada garantizada y no garantizada por el sector público en los PVD (millones de US\$)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

El problema era que, normalmente, si la deuda privada se encontraba garantizada, los bancos comerciales no realizaban prácticamente ningún análisis acerca de la viabilidad económica del préstamo ni del deudor, ahorrando costes en evaluaciones del proyecto y tiempos de negociación. En este sentido, multitud de bancos comerciales con exceso de liquidez se dedicaron desesperadamente a colocar sus recursos. En concreto, la mayor parte de la deuda privada no estaba garantizada por el gobierno, creciendo mucho durante estos años hasta 1982, donde alcanzó los valores de 5.562 y 80.041 millones de dólares, según deuda privada garantizada y no garantizada.

Finalmente, a comienzos de la década de los ochenta, el mundo comenzó a darse cuenta del problema de deuda generalizado, sobre todo cuando los precios del petróleo cayeron en 1982. En este contexto, en primer lugar, en 1982 destacaba la región de América Latina y el Caribe con una deuda del 295% de sus exportaciones, Asia meridional con un 247%, Oriente Medio y norte de África 125% y Asia Oriental y el Pacífico con un 111%.

#### **4.3. La crisis de la deuda en 1982**

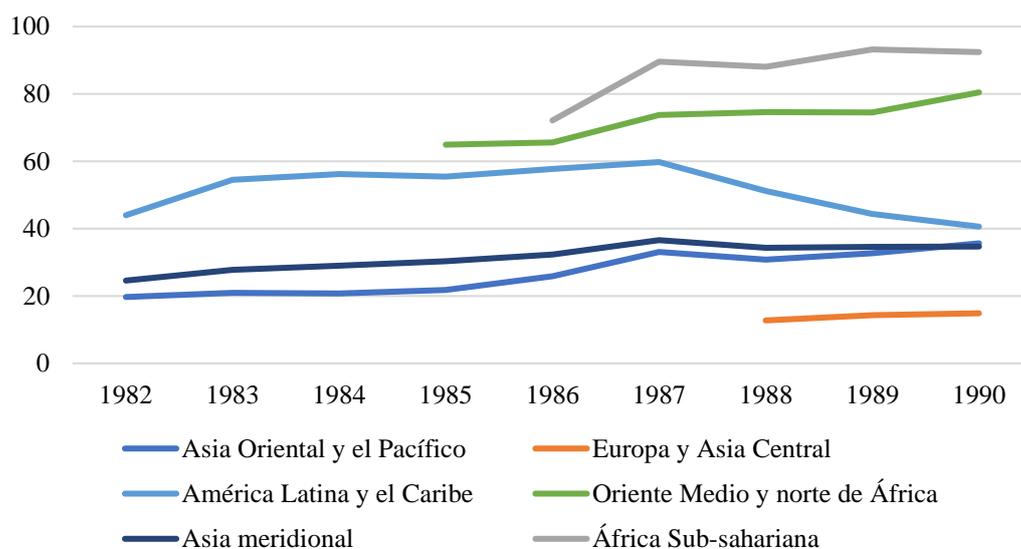
En agosto de 1982 México declaró oficialmente una moratoria o suspensión de pagos, dando comienzo a lo que se conoce como la “década perdida” en el mundo en desarrollo, especialmente para América Latina. Ya en ese momento, numerosos países venían registrando retrasos en los pagos y salidas masivas de capitales, sometiendo a las monedas a grandes tensiones cambiarias. En consecuencia, el mundo empezó a darse cuenta de los errores cometidos y el peligro de una crisis que no tardaría en llegar. Más de 50 países tuvieron que reescalonar sus deudas mediante acuerdos internacionales y 46 países en desarrollo pasaron a clasificarse como “altamente endeudados”, debido a la magnitud de sus deudas con relación a sus exportaciones.

El primer paso para gestionar esta crisis de deuda fue ganar tiempo. Para ello, el FMI y el BM se posicionaron como mediadores entre los bancos comerciales y los países deudores, con el fin de gestionar la deuda de esos países endeudados y garantizar el cobro a los acreedores. Como primeras medidas, la flexibilización de los pagos de deuda y la posibilidad de recibir nuevos créditos se condicionó a la aceptación de los países deudores de programas de ajuste estructural coordinados por el FMI.

En este sentido, el papel del Fondo dio seguridad a los bancos acreedores y una garantía de austeridad dedicada a resolver la deuda. Desde 1984 hasta entrados los años noventa, los PVD endeudados dedicaron sus esfuerzos a lo que se conoce como “proceso de transferencias netas negativas de la deuda externa”, es decir, los países endeudados mandaban las cantidades netas de capital a esos Estados del Norte y bancos acreedores con el objetivo de aliviar las cargas de deuda.

No obstante, las condiciones tan duras de pagos para estos países endeudados (especialmente América Latina) fueron proporcional al aumento de la deuda con otros agentes privados y con el mismo FMI. Tanto es así que el objetivo de los gobiernos cambió y se enfocó casi exclusivamente a hacer frente a las obligaciones de la deuda. Sin embargo, a pesar del aumento de los tipos de interés real, los países de ingreso medio siguieron en la senda del endeudamiento. De este modo, por ejemplo, Argentina negociaba simultáneamente con los acreedores y con el FMI.

**Gráfico 6. Deuda externa total. Distribución regional, 1982 – 1990 (% INB)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

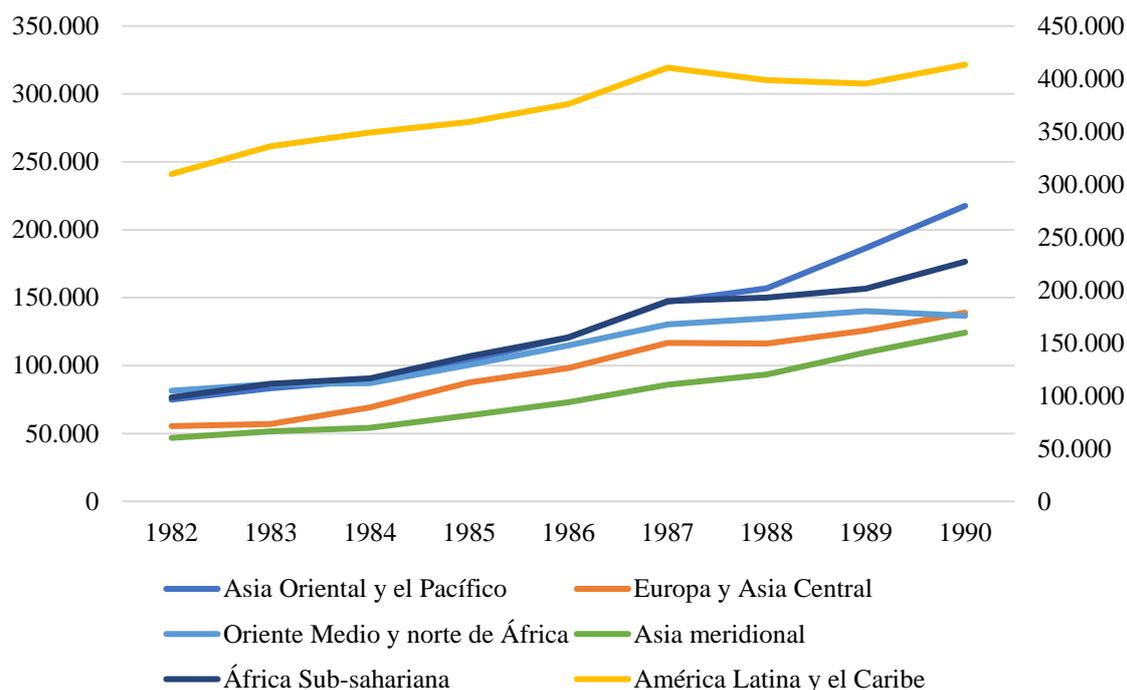
La deuda en porcentaje de INB fue bastante dispar entre las regiones durante esta década. Además del problema de deuda en la región latinoamericana, la segunda damnificada de la crisis fue la región de África Subsahariana, alcanzando en 1989 el 93% de deuda respecto al INB. Como consecuencia, estos países pobres con montos de deuda enormes fueron desconectándose progresivamente de los mercados internacionales y ahogándose en su propia deuda. Por otra parte, Oriente Medio y norte de África poseían bajos niveles de deuda, pero con un peso relativo mayor en la región. No obstante, los ingresos por exportaciones de materias primas resolvieron los problemas de deuda en Oriente Medio, sobre todo a partir de los años noventa.

Finalmente, este estallido de crisis de deuda dejó a los países deudores con compromisos de políticas de ajuste y obligaciones de deuda en dos situaciones. Por un lado, su relación con el FMI y el descenso de la capacidad productiva. En concreto, el fallo en el diagnóstico de la organización no priorizó la capacidad de cada país para definir períodos de pago más a largo plazo, es decir, períodos de tiempo acorde a las capacidades de cada país. Por otro lado, durante las negociaciones, las discrepancias entre acreedores y deudores fueron demasiado grandes. Los acreedores querían cobrar a corto plazo y los gobiernos nacionales asumían que el stock de deuda era muy grande para un período de tiempo corto.

#### 4.4. Los últimos años de la década de los 80

A finales de los ochenta, los países en desarrollo con deuda externa luchaban por seguir pagando las deudas con ingresos, teniendo en cuenta el crecimiento lento que experimentaban. De hecho, los recursos que se generaban solo servían para pagar una pequeña parte de la deuda. A principios de 1990, los PVD endeudados llegaron a poseer incluso dos veces más deuda que al principio de la crisis.

**Gráfico 7. Deuda externa total. Distribución regional, 1982 – 1990 (millones de US\$)**



Notas: El eje vertical de la derecha se corresponde con valores en América Latina y el Caribe. El resto de regiones están referidas al eje de la izquierda.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Entre 1982 y 1986, la deuda externa total aumentó un 16%, mientras que la región de América Latina retrocedió un 121% del PIB de crecimiento económico. Después de varios años (1982-1986) de luchar contra la deuda a través de plazos de amortización, ajuste en el pago de los intereses y programas de ajuste del FMI, la comunidad internacional decidió emprender en 1987 un esquema más radical que disminuyera los niveles de deuda (Ver Anexo 2). Sin embargo, el impacto a corto plazo no fue significativo, ni siquiera para América Latina, protagonista de las reestructuraciones de deuda de los años noventa.

## 5. El principio del cambio: finales de los años 80 y años 90

### 5.1. El Plan Brady

Tras los malos resultados de la puesta en marcha de programas anteriores, el Plan Brady fue una estrategia aprobada en 1989 para refinanciar y reducir la deuda externa soberana contraída por los países en desarrollo con bancos comerciales internacionales (préstamos bancarios formalizados como créditos sindicados). El funcionamiento de este plan se basaba en la consideración de que existían niveles de deuda tan elevados que dificultaban la posibilidad de inversión. Sin embargo, se asumía que debía haber cierto sacrificio por parte de los acreedores. En concreto, los esquemas de reducción de la deuda perseguían reducir el saldo adeudado o aumentar la extensión de plazos de pago para generar cierto nivel de inversión y crecimiento económico. Posteriormente, esto se traduciría en un incremento de la capacidad de pago.

Por otro lado, los acuerdo tipo Brady recogieron un régimen de garantías. Es decir, según lo acordado, la deuda sin garantías reales o financieras (deuda privada no garantizada) pasaría a ser conocida como "**deuda soberana**", puesto que involucra el compromiso del país en calidad de participante en el mercado internacional. En este sentido, antes de 1988 no era común que la banca comercial exigiera otro tipo de garantías diferente al respaldo "público".

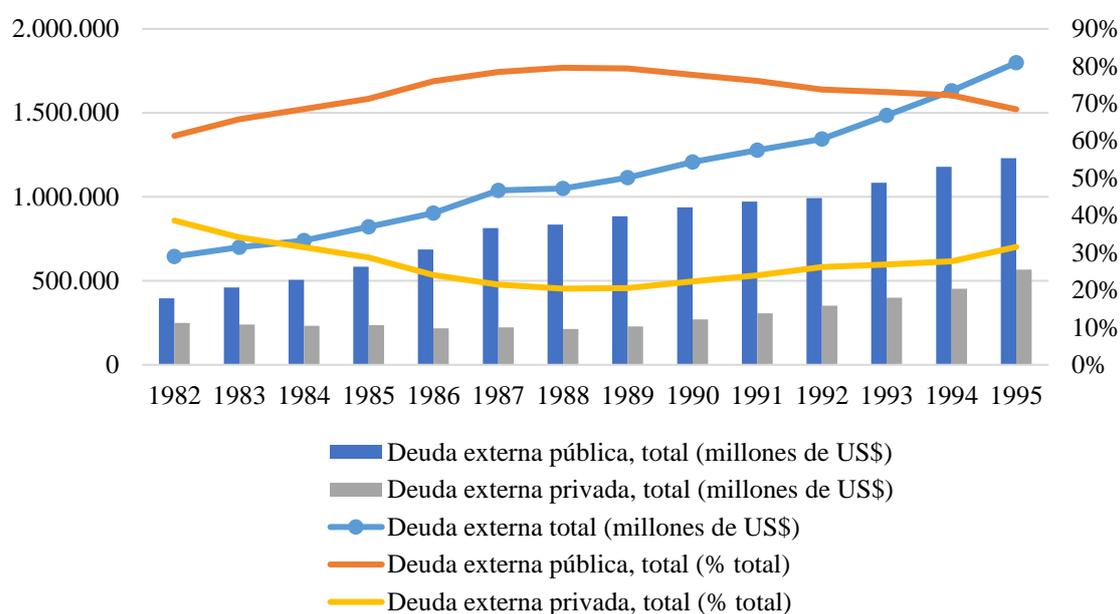
El esquema diseñado por Nicholas Brady, secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Enrique V. Iglesias, ex presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Michele Camdessus, secretario del FMI, era cotizar la deuda en el mercado internacional. La idea de este plan era emitir los denominados "bonos Brady", con cupón cero del Tesoro norteamericano y un descuento fijado a cambio de títulos de crédito de los bancos. Es decir, el esquema era una negociación donde la deuda podía transaccionarse con un activo colateral que garantizara el pago de la deuda, sumado a una rebaja de la deuda por parte del acreedor o tramos del préstamo más amplios.

La aceptación del Plan Brady supuso para los países más endeudados la oportunidad de volver a los mercados financieros internacionales. No obstante, para llegar a un acuerdo con los acreedores y así acceder al Plan Brady, los países deudores debían mostrar cierto grado de compromiso con relación a la "receta" del Consenso de Washington. En concreto, estas operaciones incluían como condición la aplicación de políticas económicas para reestablecer la viabilidad de las balanzas de pago, en el marco de los acuerdos realizados por el FMI y otros acreedores multilaterales.

En definitiva, la idea consistía en seguir pagando la deuda mientras los deudores iban registrando ciertos niveles de inversión y crecimiento. Entre 1989 y 1995, el Plan Brady hizo posible la negociación de cerca de 190.000 millones de dólares, logrando una reducción aproximada para los países más endeudados de unos 60.000 millones. Sin embargo, la experiencia de los bonos Brady fue un éxito relativo. Por un lado, seis años después de su puesta en marcha, las deudas de 21 PVD con acreedores privados se redujeron en más de 75.000 millones de dólares con un coste oficial de 25.000 dólares

(Atienza, 2001). Por otro lado, aunque algunos deudores recuperaron cierta solvencia, el conjunto de la deuda no descendió como se esperaba.

**Gráfico 8. Deuda externa pública y privada de los PVD, 1982 – 1995**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

A pesar de los esfuerzos, el problema de la deuda privada no llegó a resolverse como verdaderamente se esperaba. Recordemos que el problema se repartía entre deuda externa pública y privada. Sin embargo, mucha de esa deuda privada no garantizada pasó a manos del sector público y el total de deuda externa se convirtió prácticamente en deuda soberana. No obstante, a pesar de que la deuda externa privada se redujo en 1989 al 21%, volvió a recuperar su peso durante toda la década de los noventa hasta llegar a los 833.000 millones de dólares en 1999. Además, la deuda externa total de los PVD continuó aumentando mucho.

Por otro lado, es relevante añadir que los programas de tratamiento de deuda no ayudaron a reducir la deuda externa a largo plazo, más bien los datos señalan todo lo contrario.

**Tabla 5. Deuda externa a corto y largo plazo de los PVD, 1982 – 1995**

	Deuda externa a largo plazo		Deuda externa a corto plazo		Deuda externa total (millones de US\$)	Tasa de variación anual (%)
	(millones de US\$)	(% total)	(millones de US\$)	(% total)		
<b>1982</b>	481.278	77,25%	141.705	22,75%	622.983	
<b>1983</b>	555.447	82,81%	115.262	17,19%	670.709	7,66%
<b>1984</b>	597.723	84,42%	110.272	15,58%	707.994	5,56%
<b>1985</b>	667.643	84,94%	118.380	15,06%	786.023	11,02%
<b>1986</b>	760.430	87,83%	105.388	12,17%	865.818	10,15%
<b>1987</b>	882.723	88,37%	116.176	11,63%	998.898	15,37%
<b>1988</b>	890.446	87,52%	126.950	12,48%	1.017.395	1,85%

<b>1989</b>	934.069	86,14%	150.261	13,86%	1.084.330	6,58%
<b>1990</b>	996.753	84,83%	178.193	15,17%	1.174.946	8,36%
<b>1991</b>	1.042.100	83,77%	201.876	16,23%	1.243.976	5,88%
<b>1992</b>	1.078.980	82,39%	230.565	17,61%	1.309.545	5,27%
<b>1993</b>	1.190.610	82,16%	258.469	17,84%	1.449.079	10,66%
<b>1994</b>	1.325.714	83,32%	265.384	16,68%	1.591.098	9,80%
<b>1995</b>	1.422.201	81,79%	316.615	18,21%	1.738.816	9,28%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

En 1989, la deuda había aumentado un 6,58% más respecto al año anterior. Asimismo, la deuda externa a largo plazo seguía suponiendo un 86,14% del total de deuda externa. A pesar de los esfuerzos tradicionales para fomentar la inversión y el crecimiento, los países endeudados no consiguieron mejorar sus cifras, tampoco durante los años ochenta y noventa.

En esta línea, la aplicación del Plan Brady dio un respiro inmediato a la deuda privada a largo plazo para todas las regiones, pero aumentó el volumen de capital extranjero en todas las economías, especialmente en Asia Oriental y el Pacífico y América Latina. De hecho, los programas de reestructuración de deuda y las expectativas positivas facilitaron el flujo de capital privado a los países del Sur. En concreto, solo Oriente Medio y África Subsahariana dieron por perdida la lucha con el sector privado y comenzaron a pelear con mayores problemas internos.

En definitiva, enfocado especialmente en América Latina, el Plan Brady, “ayudó” a países de ingresos medio, más que a países muy pobres. Además, el descenso de esta deuda externa privada a largo plazo no se debió a un descenso de esta, sino que los Estados nacionales se hicieron cargo de parte de la deuda privada. Es decir, la externa acabó siendo prácticamente deuda soberana, por lo menos durante los primeros años noventa.

## **5.2. Deuda por desarrollo: Club de París**

Tras haber negociado la deuda con los bancos acreedores y las primeras iniciativas de los años ochenta, la deuda quedó supeditada al Club de París, especialmente para los países más pobres, principalmente con deuda externa pública y con poca capacidad negociadora.

Desafortunadamente, las iniciativas de deuda para los países pobres altamente endeudados apenas tuvieron resultados favorables, la deuda no solo no descendió, sino que se incrementó a medida que pasaban los años. De hecho, los países luchaban por pagar la deuda con vencimientos más cortos asumiendo nuevas deudas. Además, a pesar de los esfuerzos, los programas de austeridad de gasto social no disminuyeron la deuda, pero deterioraron las condiciones de vida y la promoción de las exportaciones.

Este Club de París, creado en 1956, reunía a los representantes de instituciones o acreedores públicos con otros países por actividades de exportación. Se trataba de un

selecto club al que pertenecían los miembros de la OCDE junto con la incorporación posterior de Rusia. Además, este pequeño grupo tenía un estrecho vínculo con las decisiones tomadas en el grupo de los siete (G7)<sup>8</sup>, cuyas reuniones anuales concretaban los tratamientos de la deuda.

En 1990, animados por las iniciativas unilaterales de Francia, el Club comenzó a tener un papel preponderante en la resolución de los problemas de deuda de los PVD y reunió a los acreedores más preocupados. En concreto, el Club de París aprobó en la Cumbre de Houston un marco para canjear la deuda comercial pública garantizada y la deuda bilateral concesional (AOD), que había aumentado mucho en los últimos años.

Además, en este marco de resolución de la deuda, en 1990 el Club de París aprobó el famoso “menú de Houston”. Por un lado, el **tratamiento Toronto** recogió las medidas que se aplicarían a los Estados con niveles altos de deuda externa pública y que formarían parte del tramo inferior de renta media *per cápita*. Además, estos deudores debían sustentar un acuerdo con el FMI relativo a los tramos de crédito más grandes y una condicionalidad de sus políticas económicas. En este sentido, Rafael Zafra (2001) resume las medidas más destacadas:

- a) “Ampliación de los plazos de vencimiento de los préstamos en concepto de ayuda pública al desarrollo hasta los 20 años, con un período de gracia de 10 y un tipo de interés no superior al originariamente pactado”;
- b) “Ampliación de los plazos de vencimiento de los créditos concedidos en condiciones de mercado hasta los 15 años, con un período de gracia de 8 años y al tipo de interés del mercado”;
- c) Introducción del concepto de conversión de la deuda en programas de fomento del desarrollo o de protección del Medio Ambiente, con un límite del 10% del total, 10 millones de dólares para préstamos concedidos en condiciones de mercado o sin limitaciones para préstamos bilaterales en ayuda pública al desarrollo.

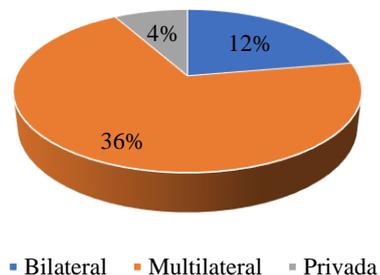
Por otro lado, el famoso **tratamiento Houston** se dirigió principalmente a países de renta media. No se concedía una condonación de la deuda sino la negociación de los tiempos de pagos (períodos de pagos de 10 años con 6 de gracia). Además, se incluyó la posibilidad de llevar a cabo operaciones de conversión de deuda, hasta entonces limitado a la deuda privada.

En 1992, el **tratamiento Trinidad** admitió reducciones de deuda del 50% de la deuda consolidada; y años después (1994) el grupo G7 aprobó reducciones de hasta un 67% en función de criterios de endeudamiento y pobreza, conocido como el **tratamiento de Nápoles**.

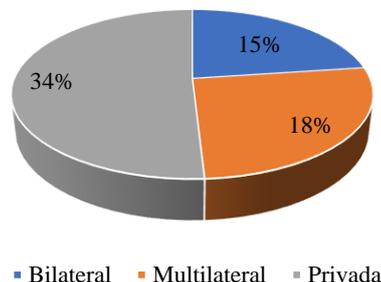
---

<sup>8</sup> Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Italia, Alemania, Japón y Canadá.

**Figura 1. Composición deuda países ingreso bajo, 1990**



**Figura 2. Composición deuda países ingreso medio, 1990**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Aunque la mayoría de las reestructuraciones por desarrollo se efectuaron sobre deuda bilateral, en realidad solo representó una pequeña parte de la deuda externa total, lo que limitó enormemente un alivio de la deuda capaz de impulsar el crecimiento de estos países, como muestran los anteriores gráficos. Según el informe del grupo de trabajo sobre canjes de deuda por educación de la UNESCO recogido por Marta Ruiz (2007), “una proporción enorme de la deuda de largo plazo de los países en desarrollo está en manos privadas. [...] en el caso hipotético de que los países en desarrollo pudieran cancelar o canjear su deuda con los acreedores bilaterales, esto tendría poco efecto en el problema de la deuda general.”

Pese a que el problema no pudo resolverse, 77 países acudieron a este Club de París a reestructurar sus deudas. No obstante, más que una condonación propiamente dicha y un alivio real para las cuentas deudoras, supuso el pago de las deudas atrasadas. Finalmente, en 1996, se aprobó la iniciativa de alivio de deuda para los países pobres muy endeudados (PPME). Esta nueva iniciativa se enfocó como una renegociación del país deudor con el Club de París, pero con componentes concesionales más flexibles, no un canje de deuda como tal.

### 5.3. La iniciativa HIPC

A partir de los acontecimientos y las condiciones internacionales resumidas en los anteriores puntos, el FMI y el BM encabezaron la ayuda a los países más endeudados para reducir su carga de deuda externa, con el objetivo de reducir la pobreza, lograr viabilidad exterior y promover el crecimiento.

En este sentido, la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME o *HIPC* por sus siglas en inglés) supuso en 1996 el verdadero paso hacia delante que eliminó los debates de deuda y consolidó la financiación al desarrollo. Esta nueva iniciativa, ratificada por 180 países representados en el FMI y el BM, se presentó como un instrumento capaz de luchar contra la trampa de la deuda. A través de la combinación de programas de alivio de deuda y otras reformas estructurales, ambas organizaciones

ayudaron a estos PPME a reducir su deuda hasta unos niveles considerados como “sostenibles”. Además, no se definieron porcentajes universales de alivio de deuda sino unos umbrales sostenibles de deuda y mantener un crecimiento y desarrollo nacional. Posteriormente, en 1999, tras una amplia revisión de la Iniciativa, se aprobaron modificaciones en las medidas de alivio de la deuda, poniendo el foco en la lucha contra la pobreza y otras medidas de carácter social. Esta reforma se conoce como Iniciativa Reforzada o Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados II.

Por primera vez, las medidas de deuda fueron dirigidas a la deuda tanto con gobiernos acreedores como con organismos financieros internacionales. En concreto, tal y como recoge el FMI en 1999: “los PPME han recibido ya considerable alivio de la carga de la deuda a través de sistemas tradicionales como las operaciones del Club de París, las medidas de condonación de la deuda relacionada con la ayuda para el desarrollo, y las recompras de deuda de bancos comerciales con descuentos del orden del 85%. Estas operaciones han supuesto una reducción de la deuda de unos 25.000 millones de dólares durante el período 1990-96. Sin embargo, la Iniciativa para los PPME pone de manifiesto el convencimiento de la comunidad internacional de que hay que hacer más por algunos países.”

A finales de la década, la reducción de la deuda rondaba los 34.000 millones de dólares en casi 29 países<sup>9</sup> y el FMI y el BM miraban con optimismo los pagos a futuro pendientes. Se estimó que, para alcanzar las metas de educación y sanidad básicas, los primeros países necesitarían alrededor de 2.700 millones de dólares, mientras que solo para pagar la deuda externa gastarían en torno a 2.000 millones. A pesar de que las previsiones en 2001 estimaron que estos países HIPC reducirían sus pagos del 27% al 12% de sus ingresos públicos, la realidad es que muchos de ellos siguieron pagando más de lo necesario en concepto de deuda. Por ejemplo, Senegal, Santo Tomé y Príncipe y Gambia, gastaron entre un 15% y un 20% de sus ingresos nacionales solo en deuda externa a lo largo de la década, complicando sus labores de lucha contra la pobreza.

En concreto, en un principio se ayudó en la reducción de deuda de 29 países, hasta llegar a 36, recogidos en la tabla a continuación. Además, el monto de deuda a negociar y los programas se ajustaron más a las necesidades de cada país. Por ejemplo, el programa para Mozambique equivalía al 70% del PIB, mientras que el de Guyana era alrededor del 30%. Sin embargo, a pesar de lo que pueda parecer, los países HIPC gozarían de las anulaciones de deuda en cuanto que aceptaran la ejecución de programas de ajuste del FMI y BM.

---

<sup>9</sup> Uganda, Bolivia, Mozambique, Tanzania, Burkina Faso, Mauritania, Mali, Benín, Guyana, Nicaragua, Níger, Senegal, Etiopía, Ghana, Madagascar, Honduras, Zambia, Ruanda, Camerún y Malawi.

**Tabla 6. Deuda externa total de países HIPC, 1994 – 2018 (% de INB)**

País	1994	1998	2002	2006	2010	2014	2018
Afganistán	..	..	..	13,8	15,3	12,8	13,4
Benín	88,4	58,7	53,2	12,7	22,9	21,2	35,9
Bolivia	85,6	68,2	66,3	56,6	30,7	28,4	33,8
Burkina Faso	60,3	52,2	48,8	19,5	24,6	21,2	23,4
Burundi	123,4	126,7	151,8	108,5	30,7	25,6	19,2
Camerún	93,1	111,6	94,3	17,9	12,3	16,6	28,7
República Centro Africana	106,9	96,9	110,3	72,4	29,5	34,6	32,7
Chad	66,9	59,1	66,2	28,3	20,9	28,2	29,3
Comoras	61,7	62,2	63,9	42,1	30,7	12,3	16,5
Congo, Rep. Dem.	240,2	226,7	119,4	81,1	29,8	16,8	10,9
Congo, Rep.	357,5	344,9	230,6	130,8	26,7	33,2	51,1
Cote d'Ivoire	230,7	123,6	108,3	79,8	48,8	28,5	37,9
Eritrea	5,5	19,5	74,8	68,4	49,7	..	..
Etiopía	147,2	133,7	84,0	14,6	24,4	30,6	33,4
Gambia	58,1	56,4	107,0	113,9	59,4	42,9	42,7
Ghana	102,5	95,1	126,6	18,2	26,4	34,4	36,3
Guinea	94,1	102,5	108,9	87,8	54,4	24,1	24,6
Guinea-Bissau	383,5	504,5	240,2	178,7	131,2	24,9	28,9
Guyana	448,1	223,9	207,1	77,4	62,3	76,8	44,6
Haití	35,0	28,6	37,0	29,8	14,4	22,1	22,8
Honduras	108,4	82,8	73,4	38,7	26,6	40,8	43,7
Liberia	..	798,1	431,6	433,5	23,0	24,4	44,7
Madagascar	144,7	119,9	105,0	28,1	31,9	28,6	31,8
Malawi	177,5	142,7	84,1	22,0	14,9	28,3	32,2
Mali	130,9	111,7	76,5	24,1	23,9	24,8	29,5
Mauritania	181,7	170,5	162,1	52,6	83,3	88,5	97,8
Mozambique	313,8	176,9	117,1	62,8	62,7	77,9	107,6
Nicaragua	366,1	143,4	128,3	64,0	82,1	87,1	90,7
Níger	100,6	82,1	86,1	20,9	27,3	25,0	36,1
Rwanda	127,4	62,3	83,9	14,0	21,5	37,1	58,0
Santo Tomé y Príncipe	..	..	407,5	241,1	91,4	64,6	58,8
Senegal	77,6	64,9	61,9	16,4	24,3	29,0	52,4
Sierra Leona	195,1	206,2	115,1	82,7	35,7	29,1	45,1
Somalia	..	..	..	..	..	45,3	39,4
Sudán	143,7	154,8	116,4	55,0	36,9	29,4	56,9
Tanzania	165,9	61,7	50,9	22,0	28,3	29,5	33,1
Togo	156,2	94,1	95,5	77,7	37,6	21,4	33,3
Uganda	86,5	59,9	66,5	13,5	15,0	32,4	46,3
Zambia	199,1	207,3	165,1	20,5	23,2	35,1	73,7

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Al comienzo de la Iniciativa, los cinco países pobres más endeudados respecto al INB eran Guyana, Guinea-Bissau, Nicaragua, República del Congo y Mozambique. Sin embargo, todos ellos redujeron significativamente la deuda. Sin embargo, para la mayor

parte de ellos todavía resulta complicado compaginar el pago de la deuda con la inversión en programas que eleven los niveles de vida, educación y sanidad.

En definitiva, esta iniciativa HIPC más que solucionar realmente los problemas para los países pobres altamente endeudados, sacó a relucir la realidad incobrable de la deuda en muchos PVD. La situación real para la mayoría de estos países es que la condonación de la deuda sigue sin ser suficiente para alcanzar los objetivos de desarrollo humano. Así, el debate de la deuda comenzó a pasar a un segundo plano, en favor de definir los márgenes de sostenibilidad de deuda (Ver Anexo 3) y la importancia de la Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD).

#### 5.4. El endeudamiento durante los años 90

A pesar de los esfuerzos, la década de los noventa destacó por el volumen tan grande de deuda externa y la volatilidad de los capitales que volvieron a fluir hacia estas economías en desarrollo. La llegada de los capitales en forma de inversión extranjera directa y la transformación de las economías asiáticas dieron entrada a una nueva visión de la economía mundial. Además, este flujo de inversiones directas, junto con otros cambios institucionales, como la creación de la Organización Mundial del Comercio (OMC), ayudaron a consolidar la transformación del comercio y la institucionalidad, incluyendo a estos países en desarrollo.

**Tabla 7. Situación general de la deuda externa en los PVD, 1980 – 2000**

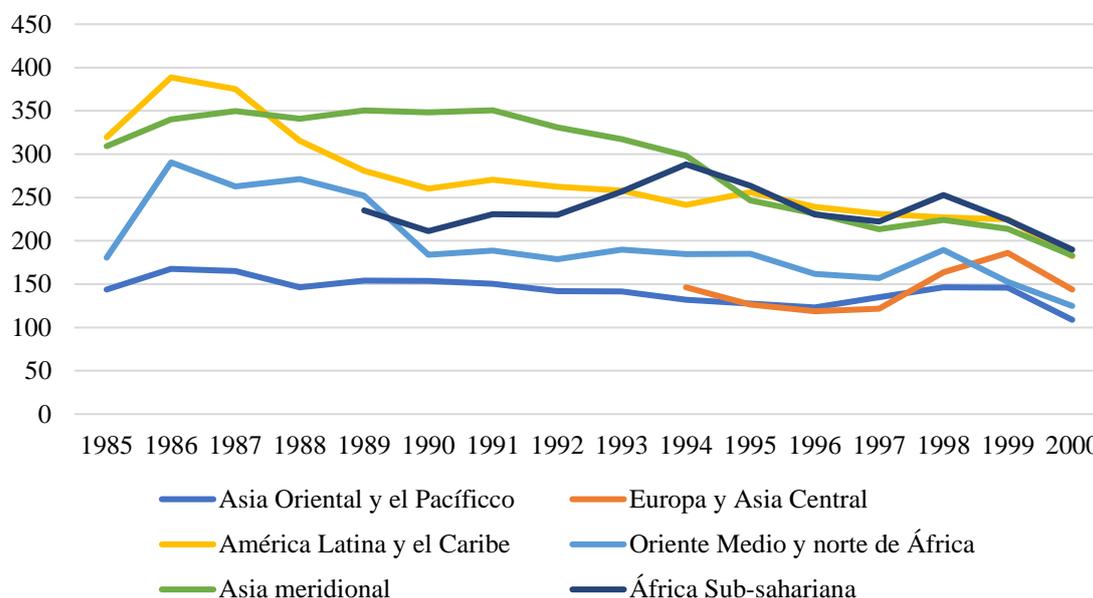
	1980	1984	1988	1992	1996	2000
<b>Deuda total</b> (millones de US\$)	495.081	739.362	1.050.017	1.344.149	1.858.623	2.049.959
<b>Deuda sobre exportaciones</b> (%)	184,5	241,4	326,9	291,1	219,7	155,4
<b>Deuda sobre INB</b> (%)	23,7	35,3	48,6	55,9	57,2	50,5
<b>Deuda a corto plazo</b> (millones de US\$)	106.746	110.272	126.950	230.565	336.290	276.120
<b>Deuda a largo plazo</b> (millones de US\$)	376.895	597.723	890.446	1.078.980	1.463.427	1.695.663

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

A lo largo de la década, la deuda externa en el mundo en desarrollo aumentó desde los 1,2 billones de dólares hasta los 2 billones en el año 2000. No obstante, el ritmo de crecimiento de la propia deuda fue muy distinto. Durante los años 80, la deuda crecía cerca del 22% cada año, mientras durante los noventa, el promedio anual de crecimiento se situó en un 7%. Sin embargo, a pesar de que el crecimiento de la deuda se ralentizó, la deuda sobre exportaciones fue probablemente una de las más resentidas, sobre todo por el endeudamiento vivido en Asia meridional y África Subsahariana. Asimismo, la deuda respecto al INB alcanzó el pico de crecimiento en 1996 hasta llegar a los 57,2 por ciento. Por último, siguiendo la tendencia de la década anterior, la deuda externa descansó en

plazos largos, aunque, proporcionalmente, la deuda externa a corto plazo creció en mayor medida.

**Gráfico 9. Deuda externa. Distribución regional, 1985 – 2000 (% exportaciones de bienes, servicios y renta primaria)**

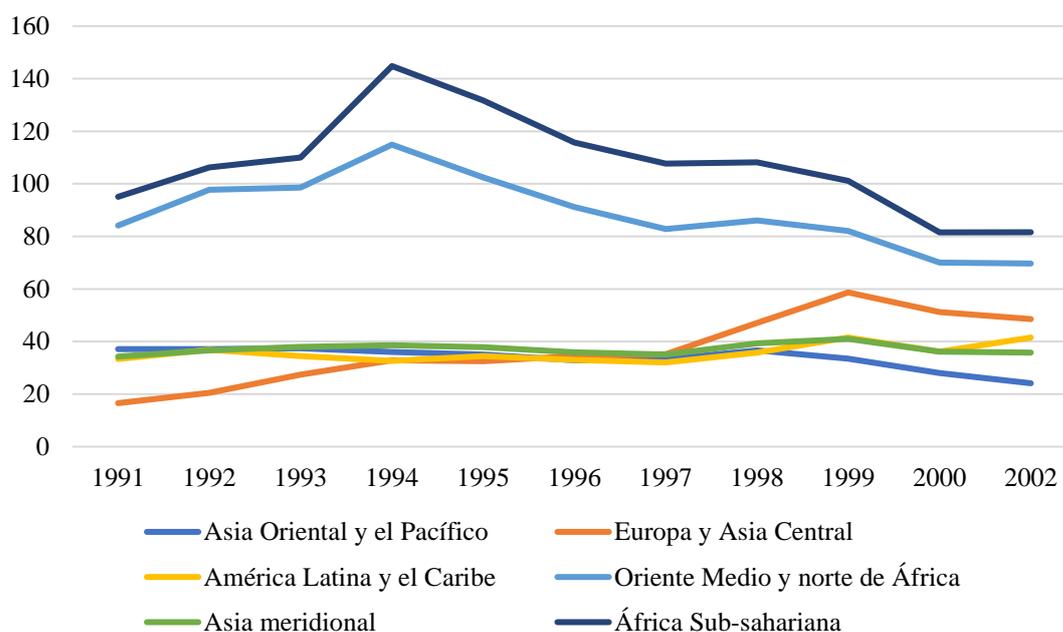


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

En este contexto, el final de los años 80 abandonó a multitud de países a una suerte incierta, una situación donde la deuda resultaba insostenible para sus economías. A pesar de que el volumen de deuda en América Latina era mucho más grande, el endeudamiento de esta época afectó principalmente a Asia meridional y África Subsahariana. Por un lado, el crecimiento del endeudamiento en el Sudeste Asiático aumentó un 176% respecto a la década anterior, resultando en la crisis asiática en 1997. No obstante, si hubo una región verdaderamente afectada fue África Subsahariana. Tanto es así que el programa HIPC aprobó casi en su totalidad a países subsaharianos. El pico de endeudamiento para esta región se alcanzó en 1993 con un 256% de deuda sobre sus exportaciones. Mientras, por otro lado, el monto de deuda situaba a América Latina como la región más problemática.

La desconexión paulatina de los mercados financieros de los países más pobres y los volúmenes de deuda insostenibles para las economías fue la prueba de los nefastos resultados en la aplicación del “menú Houston”. Estos países muy endeudados se vieron envueltos en un ciclo de endeudamiento y políticas de reducción de deuda sin fin.

**Gráfico 10. Deuda externa total. Distribución regional, 1990 – 2003 (% INB)**



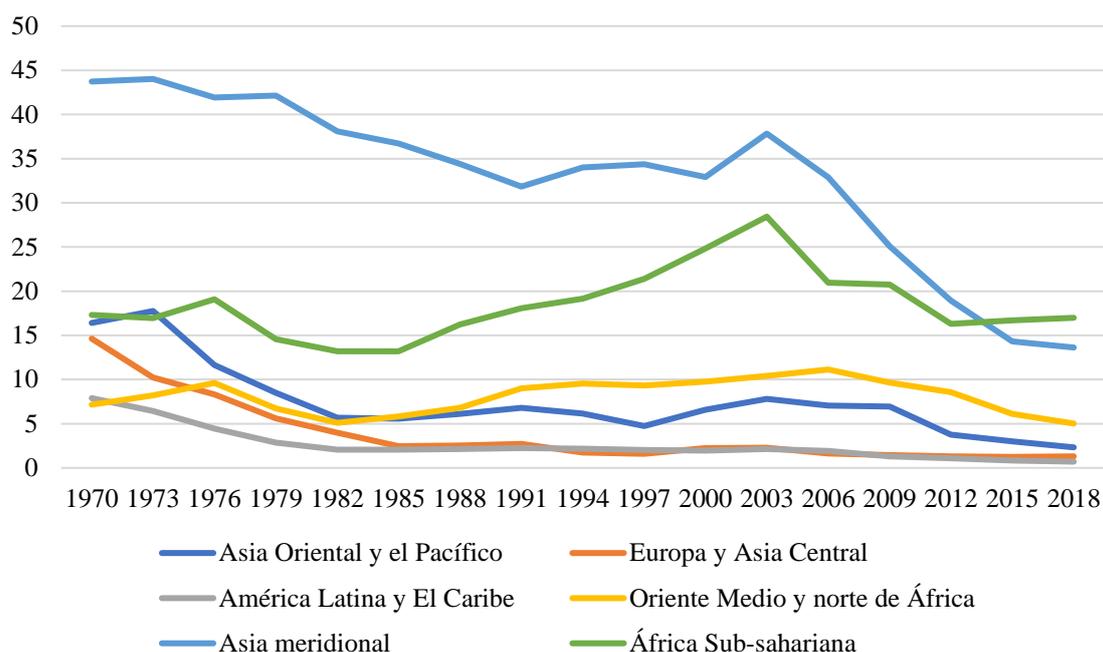
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

En 1990, África Subsahariana se presentaba como la región más endeudada con un 92% de deuda con relación al INB. Además, no dejó de aumentar hasta alcanzar su pico más alto en 1994 con un valor de 144%. Mientras tanto, Oriente Medio y el norte de África impulsaban esta deuda, principalmente por el bajo desempeño de sus economías. Por último, la recuperación de la deuda respecto al INB en América Latina y el Caribe fue uno de los aspectos más destacados en los años noventa, sobre todo porque tras estos años el problema de la deuda salió de la agenda internacional.

Sin embargo, aquellas economías de renta media que remontaron un poco durante la década cambiaron pronto sus expectativas tras la crisis mexicana en 1994-1995 y la crisis asiática en 1997. Estas crisis demostraron la vulnerabilidad que suponía una integración comercial y financiera en los mercados, sobre todo si se mantenían deudas muy altas. Mientras los países de renta media luchaban en los mercados financieros internacionales, los países de ingreso bajo se conformaban con acceder a la financiación para el desarrollo, pues apenas tenían acceso a nuevas fuentes de financiación o préstamos bancarios. Además, la deuda pública continuó siendo la protagonista de estos países deudores.

Como parte de la liberalización y la desregulación, los mercados se volvieron más complejos y con ellos el monto de las deudas. En consecuencia, las probabilidades de sufrir las crisis mencionadas se incrementaron con los años. Mientras las economías emergentes y en desarrollo asumían nuevos riesgos para financiarse y poder lograr crecimientos económicos considerables, los países más pobres se estancaron y el peso relativo de la deuda se hizo más grande. Finalmente, entraron en lo que se conoce como “trampa del sobreendeudamiento”: no tenían financiación para registrar crecimientos y sin crecimiento no podían seguir pagando las deudas existencias. Solo los acreedores multilaterales oficiales pudieron y continuaron prestando a estos países.

**Gráfico 11. Deuda externa concesional, 1970 – 2018 (% total deuda externa)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Mirando la deuda concesional, los préstamos concedidos en concepto de ayuda al desarrollo tomaron protagonismo durante toda la década. Los deudores, con el objetivo de seguir manteniendo su conexión en los mercados financieros comenzaron a tomar préstamos con condiciones financieras más blandas que las ofertadas en el mercado. De hecho, Asia meridional y África Subsahariana acapararon prácticamente este tipo de créditos. En menos de 20 años, el volumen de préstamos aumentó casi el doble en ambas regiones, alcanzando los 52.962 y 46.222 millones dólares respectivamente. Con el fin de solucionar el problema, el Club de París estableció cláusulas de conversión de deuda y otras medidas a aplicar a los Estados situados en el tramo inferior de renta *per cápita* (por debajo de 1.195 dólares) y a Estados de renta media.

Con diferencia a las crisis sufridas en los años ochenta de deuda soberana, las crisis de los años noventa<sup>10</sup> destacaron por la complejidad de los sistemas financieros conectados y por ser fundamentalmente deuda en bonos y títulos de renta fija en manos de inversores, instituciones y empresas privadas. Asimismo, los países de renta baja fueron los que acumularon mayor deuda externa: aproximadamente 580.000 millones de dólares a finales de los años noventa.

<sup>10</sup> Crisis en México (1994 – “El Tequilazo”), crisis asiática en 1997, Rusia (1998) y Turquía (2001). Terminó con el *default* de Argentina en 2002.

## **6. La etapa actual del endeudamiento: años 2000 en adelante**

Tras las crisis sufridas en los años noventa y el nefasto desempeño de los países más pobres, la deuda en los años 2000 se enfrentó desde distintos puntos de vista. En concreto, destacó la iniciativa presentada por Anne Krueger, más conocida como el “Dispute Resolution Forum”.

Esta iniciativa, dirigida al FMI, pretendía crear una nueva institución independiente del Fondo capaz de conseguir negociaciones de deuda en base a unos principios comunes establecidos y acordados por deudores y acreedores. El objetivo era evitar negociaciones unilaterales de deuda, proteger intereses y evitar reclamaciones legales futuras por parte de los acreedores. Además, se buscaba reconocer una cantidad de deuda considerada como prioritaria (“priority financing”).

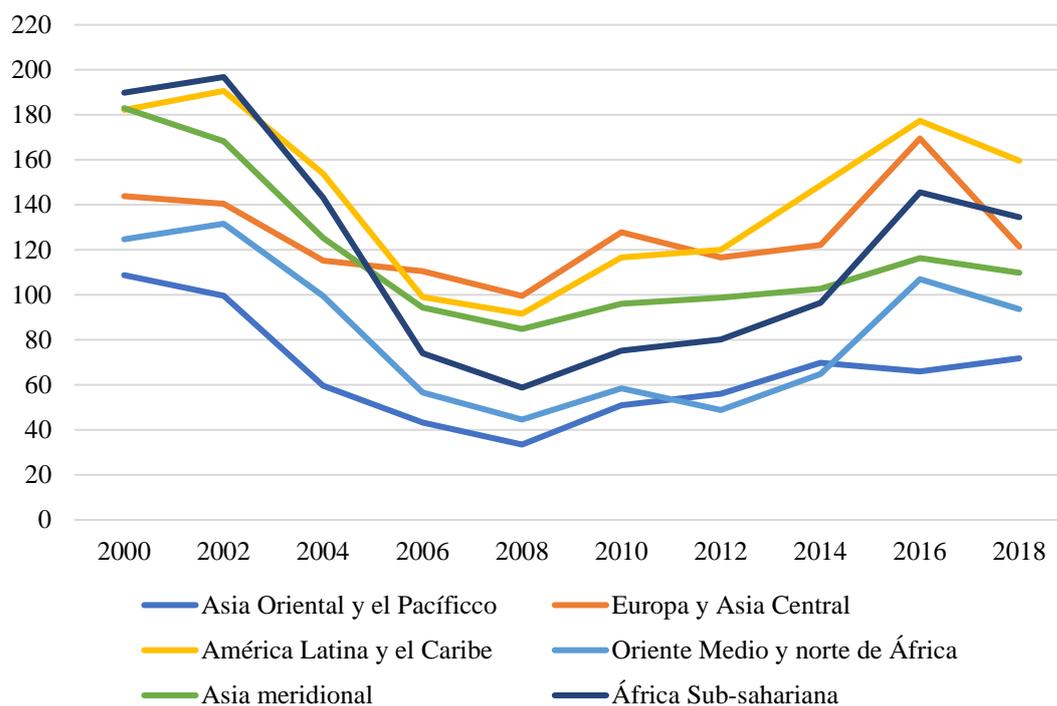
A pesar de los esfuerzos, el resultado de esta nueva institución de negociación fue un desastre. En concreto, no porque las economías tuvieran deudas más gestionables sino por la fase de crecimiento generalizado del mundo global y, en consecuencia, del mundo en desarrollo. En contexto, la economía internacional, con excepción de Argentina en 2002, se recuperó rápido a lo largo de estos años, sin necesidad de instituciones intermediarias de negociación de la deuda.

En esta nueva coyuntura económica, la década destacó por las bajas tasas de interés que facilitaron los créditos a gobiernos, empresas y otros individuos. Además, el curso positivo de productos agrícolas y materias primas a partir del 2003 permitió aumentar las rentas en divisas fuertes (euros, dólares, libras esterlinas y yenes). En concreto, este contexto favorable de tipos de interés y de exportaciones ayudó a estabilizar los reembolsos por deuda pública y fomentar además otras inversiones nacionales.

De hecho, algunos países emergentes y en desarrollo intentaron ajustar sus políticas y niveles de deuda a cada contexto en particular, registrando crecimientos significativos, especialmente países de ingreso medio.

Así, mientras la economía global se recuperaba, por lo menos hasta la crisis económico-financiera en 2008, el mundo en desarrollo se dividió entre países de ingreso medio y países de ingreso bajo, en cuanto a cómo conseguían financiación exterior. Asimismo, los organismos internacionales dedicaron sus esfuerzos a continuar con programas de ayuda en los países pobres más endeudados, principalmente África Subsahariana. En consecuencia, la deuda se volvió más gestionable en gran parte de economías de ingreso medio y, en otros países de ingreso bajo, se hizo frente a través de la financiación al desarrollo. No obstante, este ciclo alcista de comienzos de la década sumado a la subida del precio de las materias primas en los mercados finalizó tras la crisis del 2008.

**Gráfico 12. Saldo deuda externa. Distribución regional, 2000-2018 (% exportaciones de bienes, servicios y renta primaria)**

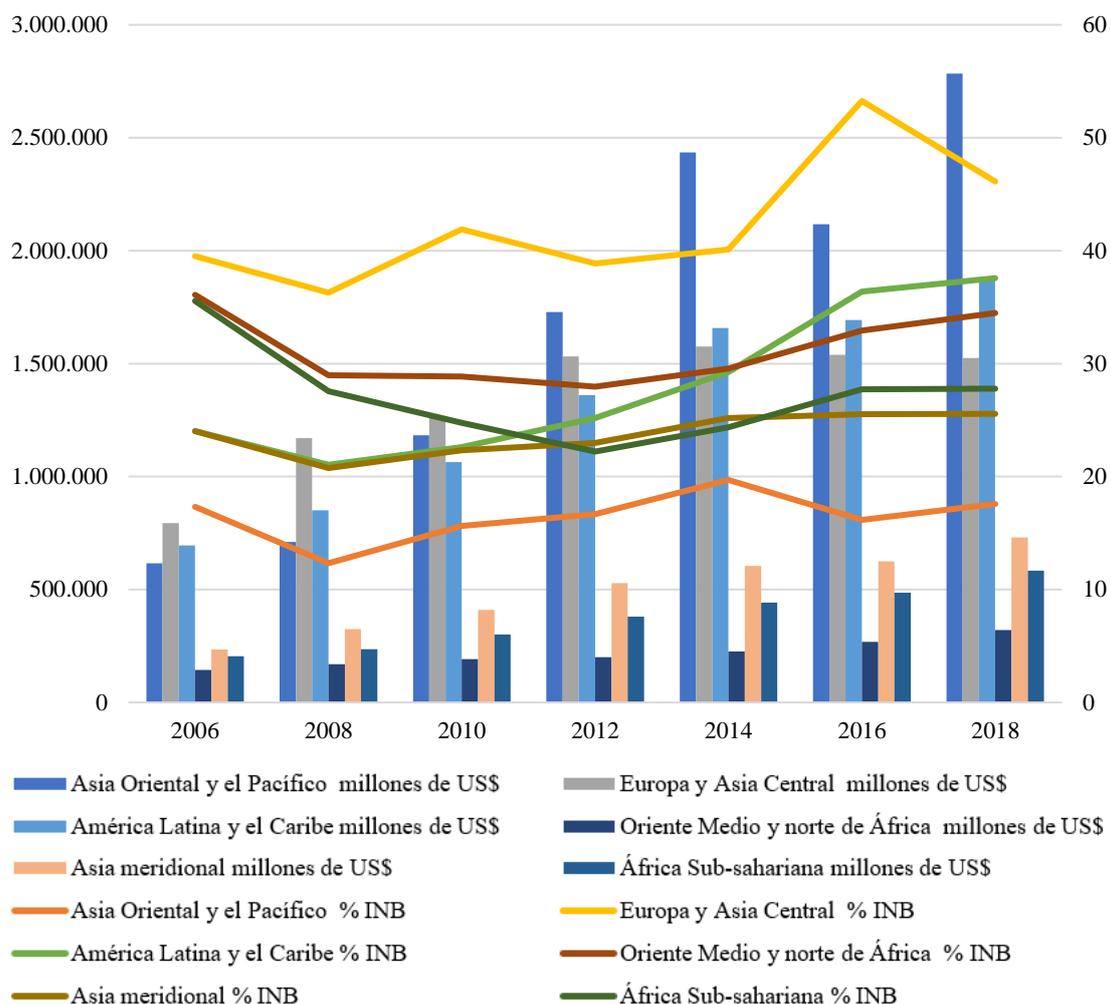


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

El boom de las materias primas y el crecimiento generalizado favorecieron el ritmo de las exportaciones del mundo en desarrollo, con África Subsahariana y América Latina como principales beneficiados. Tras la crisis del 2008, todas las áreas regionales experimentaron un crecimiento de la deuda respecto a sus exportaciones hasta alcanzar el pico de deuda en 2016, en orden ascendente por regiones: Asia Oriental y el Pacífico, 65%; Oriente Medio y norte de África, 106%; Asia meridional, 116%; África Subsahariana, 145%; Europa y Asia Central, 169% y América Latina y el Caribe, 177%.

Sin embargo, estos últimos años de los años 2000 pronosticaron el inicio de una tendencia hacia el endeudamiento muy peligrosa, impulsada por varios factores. En primer lugar, el aumento de deuda pública interna y los tipos de interés en los países industrializados. Aunque se considera que los tipos de interés son bajos y fomentan el flujo de crédito, también se considera que algún día aumentarán y los PVD correrán el riesgo de volver a quedarse sin liquidez y fondos de recursos. Además, estos mismos tipos de interés están sujetos a la especulación y, para los países exportadores, a la demanda china. Es decir, una futura subida de tipos de interés encarecerá la deuda y disminuirá el flujo de recursos financieros.

**Gráfico 13. Deuda externa total. Distribución regional, 2006 – 2018 (millones de US\$ y % INB)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Siguiendo la misma línea, cuando el ciclo de las materias primas se estabilizó y los mercados internacionales volvieron a su ritmo habitual, las regiones de Asia Oriental y el Pacífico, Europa y Asia Central y América Latina y el Caribe elevaron su deuda, desde 711 mil millones de dólares, 1,1 billones y 850 mil millones en 2008, hasta 1,7 billones, 1,5 billones y 1,3 billones de dólares en 2012. No obstante, a pesar de los volúmenes tan grandes de deuda, con relación a Asia Oriental y el Pacífico, gran parte de la misma proviene únicamente de China.

En concreto, el acelerado crecimiento de China transformó la economía mundial. Solo en 2013, China acumulaba 3.821 miles de millones de dólares en forma de reservas. Además, se situó como uno de los países más endeudados del mundo y como un acreedor para países latinoamericanos, africanos y asiáticos. De hecho, el incremento de influencia de China, así como los créditos e inversiones realizados, contribuyeron a restar influencia a otros organismos multilaterales, que tuvieron que conformarse con desarrollar programas como la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM) en países más pobres, especialmente enfocados en África Subsahariana.

Además, con la puesta en marcha de iniciativas multilaterales y programas de ajuste económico, la deuda respecto al INB se redujo considerablemente desde el comienzo de los 2000. Además, el ciclo positivo de materias primas favoreció el desempeño de las exportaciones en el mercado mundial, aumentando rápidamente los ingresos en otras divisas fuertes y la capacidad de pago de las deudas. En 2006, la deuda en Oriente Medio, norte de África y África Subsahariana se calculaba alrededor del 30% del INB. No obstante, en otras regiones como América Latina y Asia apenas alcanzó el 23% del INB. Mientras tanto, la crisis económica y financiera internacional en 2008 trasladó el problema de la deuda hacia los países del Norte, aunque elevó las deudas respecto al INB en Europa y Asia Central y, sobre todo, en América Latina y el Caribe.

Asimismo, mientras los países registraban crecimiento, se alejaron de la influencia del FMI, el BM y otros países industrializados responsables de los programas de ajuste económico. Los países de ingreso medio, principalmente, decidieron apostar por el sector privado para recibir financiación y menos en los grandes organismos.

Finalmente, autores premio Nobel como Ted Turner y Amartya Sen ya adelantaban que los problemas de los países más pobres no son de deuda sino de pobreza y falta de desarrollo. Según el Informe de las Naciones Unidas, la deuda para los países más pobres en la década de los ochenta se cuadruplicó, siendo insostenible. Sin embargo, la deuda que hoy en día se mantiene no es tanto con acreedores privados en general sino bancos oficiales como el BM, FMI y, particularmente, con China. En este sentido, el Informe concreta y acerca la idea de “cancelación” de deuda bajo el argumento de que la deuda externa impide a los PPME elevar sus niveles de educación y sanidad.

### **6.1. El estatus de las regiones y países más afectados por la deuda**

En un contexto más actual, desde finales de 2013, los niveles de deuda pública y las obligaciones de pago de la deuda volvieron a aumentar, sobre todo en países de bajo ingreso. Los impulsores de este endeudamiento fueron factores externos como la estabilización de los precios de materias primas tras la crisis del 2008 y otros conflictos sociales internos, especialmente en República del Congo, Nigeria, Níger, Zambia, Papúa Nueva Guinea y Chad. Mientras tanto, Yemen y Burundi sufrieron conflictos nacionales y otros países subsaharianos como Sierra Leona o Liberia una epidemia. Por otro lado, en economías como Mozambique, Moldavia y Gambia, la corrupción y el fraude fueron los principales factores de impulso de la deuda.

Asimismo, la entrada en los mercados volvió a enfrentar a estos PVD a grandes peligros como la refinanciación, sobre todo por el peso ganado de los préstamos no ligados a concesiones (períodos de maduración más cortos), la variación de los tipos de cambio (deuda en moneda extranjera) y el peso de China como acreedor privado, sobre todo en África Subsahariana. Por último, estos países serán extremadamente sensibles a la retirada de flujos de financiación de inversores extranjeros.

Ranking países PVD más endeudados en 2018			Ranking países PVD más endeudados en 2018		
millones de dólares			% exportaciones		
1°	China	1.962.304	1°	Sudan	421,6
2°	Brasil	557.823	2°	Mongolia	370,1
3°	India	521.391	3°	Líbano	348,5
4°	Rusia	453.938	4°	Argentina	339,5
5°	Mexico	452.991	5°	Bután	313,1
6°	Turquía	445.139	6°	Kirguistán	307,3
7°	Indonesia	369.840	7°	Pakistán	295,3
8°	Argentina	280.516	8°	Montenegro	293,9
9°	Sudáfrica	179.306	9°	Jamaica	268,2
10°	Tailandia	169.241	10°	Rwanda	262,6

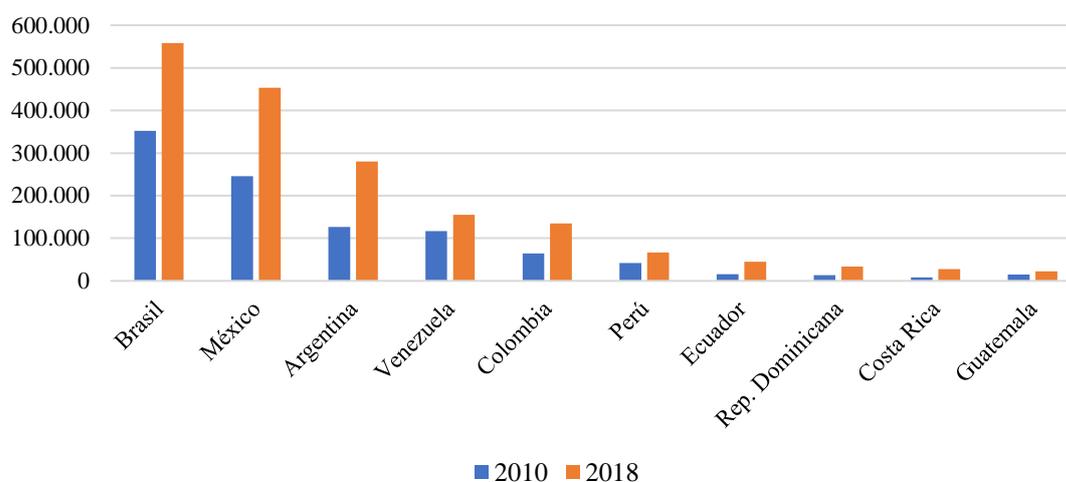
Ranking países PVD más endeudados en 2018		
% INB		
1°	Mongolia	253,9
2°	Djibouti	157,6
3°	Líbano	145,1
4°	Montenegro	144,1
5°	Georgia	110,6
6°	Bután	109,2
7°	Jamaica	108,0
8°	Mozambique	107,6
9°	Kazajistán	105,7
10°	Kirguistán	103,0

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Para más detalle de esta vulnerabilidad y los volúmenes de deuda en términos de desarrollo y crecimiento, la última actualización de la base de datos de deuda mundial del BM muestra que la deuda externa del mundo en desarrollo (pública y privada) a finales de 2018 se situó en **7,8 billones de dólares** (4 billones más que en 2008). Aun así, los rankings anteriores demuestran que la deuda sigue moviéndose en las regiones de América Latina y el Caribe, África Subsahariana y China (como deudor y acreedor).

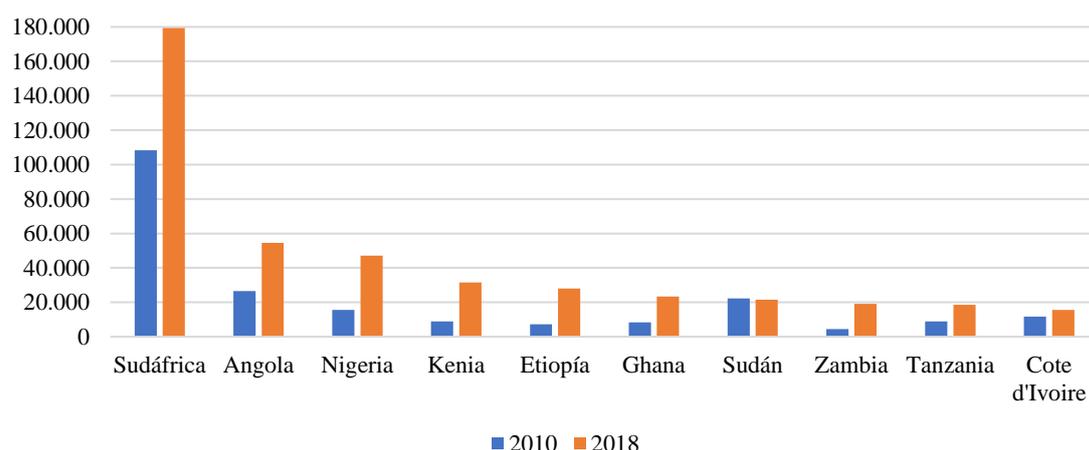
A pesar de la desaceleración del crecimiento de deuda respecto a 2017, un análisis más a fondo apunta a un aumento de la vulnerabilidad y complejidad de la misma. En concreto, en economías avanzadas, el coeficiente medio de endeudamiento disminuyó, pero sin estrategias claras de reducción de deuda. Por otro lado, en las economías emergentes y países en desarrollo, los coeficientes medios de endeudamiento aumentaron incluso más. Destacan países como Sudán, Mongolia, Líbano y Argentina. Finalmente, países como China alcanzaron cifras de endeudamiento de 258% del PIB a finales de 2018, no muy lejos de los niveles de deuda de economías avanzadas.

**Gráfico 14. Países más endeudados en América Latina y el Caribe, 2010 – 2018 (millones de US\$)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

**Gráfico 15. Países más endeudados en África Subsahariana, 2010 – 2018 (millones de US\$)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Si nos centramos en las dos regiones más endeudadas, Brasil, México, Argentina son los países más endeudados, seguidos de Sudáfrica, Venezuela y Colombia. Sin embargo, el tipo de deuda localizada es muy diferente en ambas regiones. América Latina y el Caribe posee un tipo de deuda más repartida entre acreedores privados. Por el contrario, el continente africano acumula multitud de obligaciones de pago con China. En concreto, una quinta parte de la deuda externa pertenece a la economía china, el resto se reparte entre el FMI y otros acreedores privados. Es decir, por muchas medidas llevadas a cabo a finales de los años 90, la deuda a gestionar en el continente africano pasa por negociaciones e iniciativas conjuntas entre organismos multilaterales y acreedores privados.

Finalmente, el FMI recomienda a aquellos países con niveles de deuda elevados “construir un colchón a través de la reducción del déficit”. Según el Fondo, este bloque de países en desarrollo se enfrentará muy próximamente a peligros mayores como la

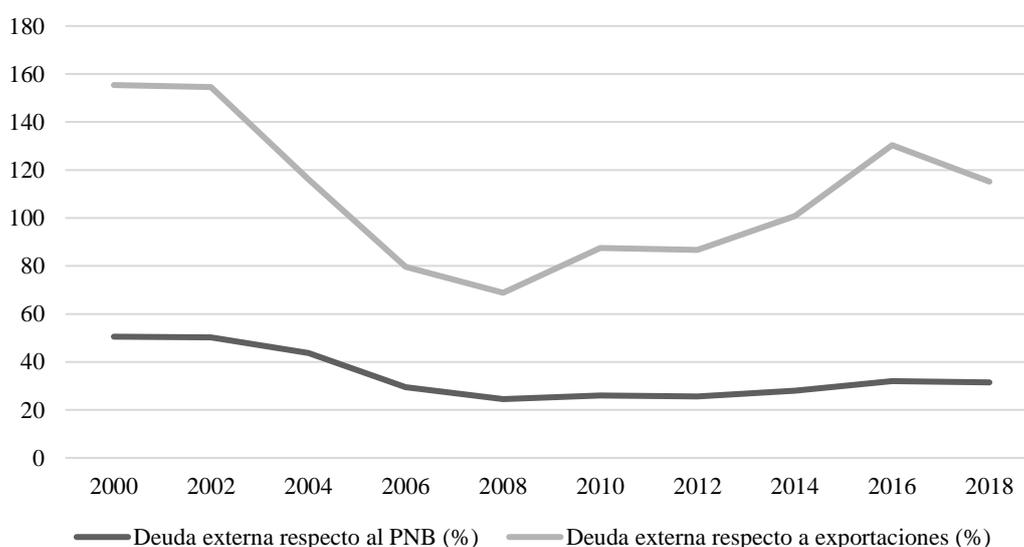
refinanciación, sobre todo por el peso ganado de los préstamos no ligados a concesiones, cuyos períodos de maduración son más cortos, o la variación de los tipos de cambio (deuda en moneda extranjera). Gracias a estos resultados, y a pesar de ciertas diferencias entre ellos, queda claro que el abordaje de la deuda no reside en el volumen sino en la capacidad de pago, el contexto de dependencia y la falta de herramientas de coordinación entre países y organismos internacionales a la vez.

## 7. El endeudamiento actual en el mundo en desarrollo: ¿continúa siendo un problema?

Numerosos autores y críticos coinciden en que la deuda es una variable de lento movimiento y cuyo déficit no puede reducirse de forma acelerada. Por el contrario, las naciones están sujetas a tipos de interés que sí pueden cambiar rápidamente. En definitiva, el problema básico para manejar niveles de deuda en países deficitarios radica en la variabilidad que los tipos de interés pueden sufrir, afectando, una vez más y especialmente, a países en desarrollo. Asimismo, la austeridad rara vez funciona sin ajustes estructurales, por lo que en economías con un crecimiento lento y niveles de deuda elevados es recomendable realizar reformas estructurales cuyo estímulo fiscal se retire lentamente y de manera progresiva.

El camino hacia el crecimiento para la gran mayoría de países en desarrollo comenzó en la época de los 2000. La mejora de los ingresos por exportaciones y los niveles de deuda existentes se sumaron a los resultados de las políticas aplicadas a finales de los años noventa. Sin embargo, tras la creciente subida de la deuda a partir del 2013, el FMI ha advertido del problema al que estos PVD pueden enfrentar nuevamente. Finalmente, el problema de la deuda acabó localizado en la región de América Latina y África Subsahariana

**Gráfico 16. Indicadores principales. Tendencia de la deuda externa, 2000 - 2018**

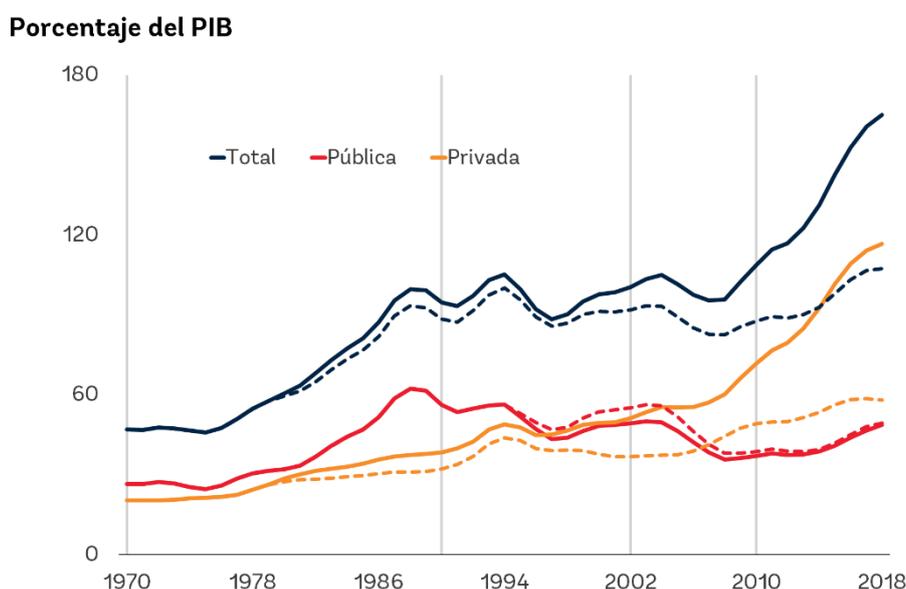


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Gracias al incremento del volumen de exportación y a la subida de precio internacionales de los productos, los PVD aumentaron sus ingresos por exportaciones y disminuyeron los valores de deuda externa, sobre todo al comienzo de la década y hasta 2012. El gran flujo de capitales hacia países de ingreso medio y la condonación de la deuda a los países más pobres (marco de Iniciativa HIPC y MDRI) dio un respiro al mundo en desarrollo.

Sin embargo, cuando el precio de las materias primas volvió a estabilizarse después del 2013, los países de ingreso medio con fuerte sesgo exportador y otros países más pobres dependientes de los tipos de interés volvieron a ver crecer sus niveles de deuda externa.

**Gráfico 17. Coyuntura actual de la deuda externa en los PVD. Tipo de deuda. 1970 – 2018**



Notas: Las líneas punteadas se refieren a los PVD (sin contar China). Los datos agregados se calcularon usando el PIB ponderado en dólares estadounidenses corrientes y se muestran como un promedio móvil de tres años. Las líneas verticales grises representan el inicio de las olas de deuda en 1970, 1990, 2002 y 2010.

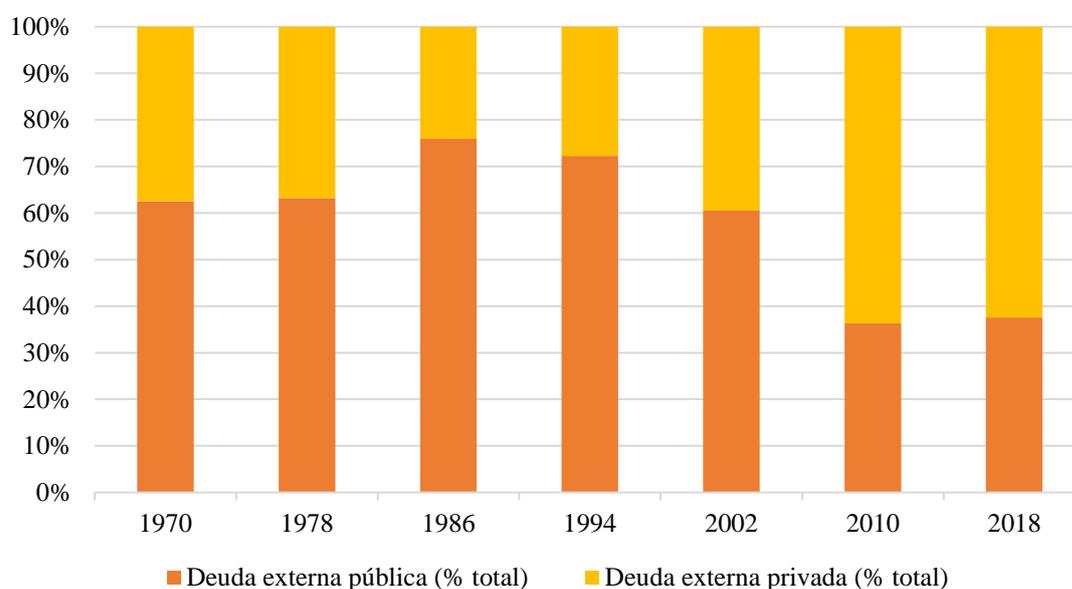
Fuente: Banco Mundial (2020)

En este sentido, la actual acumulación de deuda en los PVD destaca por ser tanto deuda pública como privada, extendiéndose desde América Latina hasta la región asiática. Según el Banco Mundial, la deuda mundial alcanzó el máximo histórico en 2018 con una cifra del 170% del PIB mundial, con China a la cabeza. En términos de monto, se estimó que la deuda en los mercados emergentes y en desarrollo alcanzó los 55 billones dólares. Además, el informe *Global Waves of Debt* añadió que la acumulación de deuda en los últimos 50 años ha sido la más rápida, grande y generalizada desde 1970. En concreto, la relación deuda/PIB en estos PVD aumentó 54 puntos porcentuales desde 2010, es decir, casi cuatro veces más rápido que en la crisis de deuda en 1982.

Asimismo, esta ola de endeudamiento con China como protagonista acumula otras vulnerabilidades en forma de déficits fiscales y por cuenta corriente. En perspectiva,

numerosos autores ya recalcaron el pésimo desempeño económico de los países deudores en América Latina (CAF, 2012), contrastado frecuentemente con el fuerte desempeño de sus homólogos en Oriente Medio. Además, autores como Sachs (1985) y Ching-yuan (1985) compararon minuciosamente ambas regiones durante los años ochenta y llegaron a la misma conclusión recogida en el anterior mencionado informe. La continuidad de bajos tipos de interés con niveles de deuda elevados ha ido siempre acompañado de episodios futuros (paralelos a subidas de tipos de interés) de crisis financieras que acabaron desplomando el crecimiento, la inversión, el ingreso y la estabilidad de las divisas.

**Gráfico 18. Porcentaje de acumulación de deuda en los sectores público y privado de los PVD. 1970 – 2018 (% deuda externa total)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Los aumentos de deuda en el mundo en desarrollo siempre ha sido algo recurrente en la historia. Sin embargo, el tipo de deuda acumulada ha cambiado con los años hasta llegar a ser prácticamente privada, como adelantábamos anteriormente. Solo la deuda externa privada en los países emergentes y en vías de desarrollo supone el 63% de la deuda externa total, mientras que la deuda pública desciende al 38%. Aun así, hay que recalcar nuevamente la disparidad entre las regiones de América Latina y el Caribe, deuda privada con mayor número de acreedores, con África Subsahariana, deuda privada con organismos multilaterales y países como China. De forma similar, la deuda externa acumulada destaca por mantener períodos de amortización largos en todo el mundo en desarrollo (el 71,88% de la deuda externa total es deuda a largo plazo).

Asimismo, en la actualidad, casi el 50% de deuda pública acumulada se encuentra en mano de acreedores extranjeros, porcentaje que ha ido aumentando tras la crisis del 2008. De hecho, la coyuntura actual de deuda es doble. Por un lado, la situación de deuda para los países más pobres sigue fuera de las agendas de acreedores privados y prácticamente son los organismos del FMI y el BM los grandes líderes y gestores de estas economías.

Al mismo tiempo, los países de ingreso medio se debaten entre estabilizar sus divisas en los mercados internacionales, mantener su capacidad deudora (receptores de recursos) y registrar crecimiento y desarrollo.

Si desagregamos el mundo en desarrollo, en muchos casos es una deuda gestionable que no se considera un problema a tratar. No obstante, países como Argentina, El Salvador, Ecuador y muchos otros subsaharianos todavía intentan gestionar una coyuntura insostenible para alcanzar la estabilidad y el crecimiento.

Mientras los tipos de interés se mantengan bajos, el mundo en desarrollo no encontrará demasiadas dificultades para alcanzar la financiación y registrar crecimiento sostenidos. Además, los inversores, impacientes por depositar sus recursos y ahorros en destinos más rentables seguirán buscando los mercados emergentes y en desarrollo, aún con deudas existentes. Sin embargo, si el entorno cambia, es decir, si principalmente los tipos de interés y primas de riesgo suben, los desequilibrios acumulados pasarán factura a todas aquellas economías desestructuradas y con déficits macroeconómicos. Además, si la incertidumbre se apropia de los mercados (como lo ha hecho en los últimos meses), los inversores retirarán sus capitales a inversiones más seguras como el bono del Tesoro de Estados Unidos. Una aversión al riesgo provocaría depreciaciones en las monedas nacionales.

Ante esta coyuntura, hoy en día, el Banco Mundial vuelve a advertir de la peligrosidad de bajos tipos de interés, la acumulación de deuda y otras políticas macroeconómicas insostenibles que descuiden los niveles de deuda. En palabras del presidente del Grupo Banco Mundial, David Malpass: “la gestión de la deuda y su transparencia deben revestir el máximo grado de prioridad para las autoridades responsables, a fin de que estas puedan incrementar el crecimiento y la inversión y asegurarse de que la deuda que contraen contribuya a lograr mejores resultados de desarrollo para la población”. De hecho, puede que la deuda no sea el tema principal a tratar en la agenda internacional y nacionales, pero un cambio de ritmo repentino en los precios de las materias primas y los tipos de interés puede acabar en otra crisis financiera y de deuda para el mundo en desarrollo, que requerirá de mecanismos financieros de ayuda a la financiación.

## **8. ¿Qué va a pasar con la deuda tras la crisis sanitaria del COVID-19?**

La llegada de la pandemia mundial por el COVID-19 ha encontrado a los mercados emergentes y en vías de desarrollo en una situación de vulnerabilidad respecto al resto de países industrializados. En este contexto, según estimaciones del FMI, el crecimiento global como consecuencia de la crisis sanitaria podría descender unos 10 puntos porcentuales respecto a las estimaciones previas realizadas. Como resultado, la Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima una pérdida de 195 millones de empleos, así como un desplome en los ingresos fiscales.

Sin embargo, a pesar de que la tormenta azote a toda la economía mundial, la crisis sanitaria ha encontrado en los países en desarrollo su aliado perfecto. Estos PVD, que

destacan por sus débiles sistemas sanitarios incapaces de hacer frente al virus, se enfrentan además a la falta de ayuda económica, la caída del precio de las materias primas (bajada del petróleo en un 60% desde el inicio de 2020), el descenso del turismo como consecuencia directa del bloqueo de fronteras nacionales y la paralización de las cadenas de suministros en el sector manufacturero. Además, el cierre por confinamiento en muchas de las grandes ciudades supone un riesgo paralelo ante la informalidad de las economías y la necesidad de recibir alimentos y productos para sobrevivir.

Según estimaciones de la CEPAL, la región de América Latina y el Caribe empobrecerá a 35 millones de personas, condenadas a volver a vivir en extrema pobreza por el virus. Aún con eso, el panorama para los países más pobres del África Subsahariana es incluso peor, se estiman incrementos de entre 40 y 59 millones de personas en extrema pobreza, debilitando aún más sus economías. En paralelo, según el FMI, la salida de capitales en estas economías ya se estima en unos 83.000 millones de euros y las depreciaciones de las monedas comienzan a presagiar lo peor.

En medio de esta crisis sanitaria, la cuestión principal está volviendo a ser la deuda y el cúmulo de factores que pueden llevar a otra crisis de deuda. De hecho, las economías están aumentando el déficit fiscal y reduciendo sus exportaciones en un contexto de cierre de los mercados de deuda y de bajos niveles de reservas internacionales (salvo Brasil). Además, en 2018, la deuda total en los PVD ascendió hasta el 191% del PIB conjunto, siendo como una mochila cargada que impide a estas economías destinar sus recursos a otros objetivos como la sanidad, la educación y la inversión. Al comienzo de esta pandemia, solo la deuda pública en América Latina significaba el 62% del PIB y alrededor de 46 países de los 76 países pobres más endeudados destinaban cuatro veces más recursos en devolver sus deudas que en otras prioridades de desarrollo humano.

Las dificultades a las que se enfrentan ahora los PVD ha vuelto a poner encima de la mesa el tema del alivio de deuda y la suspensión de las obligaciones de pago. Sin embargo, la discusión que aconteció en los PPME a finales de los años 90 poco tiene que ver con la situación actual. Es decir, hace 20 años, la deuda externa y el alivio de esta se discutía entre acreedores bilaterales y multilaterales, con poca representación del sector privado. Hoy en día, el sector privado acumula activos aproximados en 4,8 billones de dólares con altas tasas de interés y supone más del 60% del conjunto de la deuda.

La magnitud de los efectos por el COVID-19 ha provocado una respuesta a corto plazo de algunas organizaciones internacionales y gobiernos nacionales, pero también respuestas mixtas.

Por un lado, durante el mes de abril, el BM consiguió aprobar un programa de ayuda a los PVD para hacer frente a las emergencias de los próximos meses, con un fondo de 160.000 millones de dólares. El FMI podría suspender los pagos de la deuda y destinar unos 50.000 millones de dólares en servicios financieros, según la directora gerente, Kristalina Georgieva. Otros organismos como la Organización Mundial de la Salud

(OMS) también han señalado la necesidad de conceder alivios de deuda externa para hacer frente a los retos de salud y al colapso económico.

Contrariamente, el silencio de los acreedores privados y la insuficiente moratoria de pagos concedida por el FMI y los acreedores bilaterales no serán suficiente para aguantar el choque económico. Además, los países que no entren como PPME no se incluirán en la suspensión de pagos y deberán seguir pagando sus deudas. Para millones de personas afectadas por el COVID-19 en el mundo en desarrollo, la gestión de la pandemia no pasa solamente por la suspensión de pagos sino por recibir recursos en activos tangibles y financieros que no destruyan los logros y resultados de años pasados.

Asimismo, China como figura capaz de aliviar las tensiones económicas será clave, sobre todo por su importancia acreedora en el continente africano. Sin embargo, por el momento, parece que las intenciones de negociaciones de deuda conjunta se han aparcado y China, el FMI y el resto acreedores bilaterales plantean el problema de la deuda actual como una negociación país por país.

La economía mundial podrá evitar una crisis futura de deuda cuando los acreedores involucrados, sean como sean, entiendan que la lucha contra los problemas de deuda en los mercados emergentes y en vías de desarrollo es un círculo sin fin que no podrá resolverse sin mecanismos internacionales conjuntos de renegociación, como el propuesto por Anne Krueger a principios de los años 2000.

## CONCLUSIONES

Los países emergentes y en vías de desarrollo afrontan escenarios muy complejos y dependientes de otros países industrializados desde el comienzo de la gestación de la deuda en 1970. Sin embargo, actualmente, el financiamiento en forma de deuda persigue unos objetivos más allá del propio flujo de capitales. Hoy en día, la financiación al mundo en desarrollo va muy ligada a lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en cuanto que estos países necesitan inversiones en infraestructura, capital humano y niveles considerables de sanidad, educación y esperanza de vida.

Gracias al análisis y progreso histórico, queda claro que la deuda siempre se ha usado como instrumento para financiar inversiones y conseguir un crecimiento económico. No obstante, el tipo de deuda y los acreedores encargados de sostenerla ha ido cambiando con el tiempo. En un principio, la economía global estaba impulsada por organismos multilaterales y países del Norte, que instaban a mover liquidez en forma de capitales hacia regiones más rentables como los países del Sur. Actualmente, por el contrario, los organismos multilaterales como el Fondo y el Banco Mundial han quedado relegados a otras funciones y el sector privado se sitúa como referente para ofrecer financiación.

Sin embargo, la deuda ha evolucionado de manera distinta en las diferentes regiones. Por un lado, la región asiática, caracterizada por el papel intervencionista en la economía, destaca por su disciplina en las políticas macroeconómicas y su inserción paulatina en los mercados internacionales. El desarrollo conjunto de sectores estratégicos, exportaciones de manufacturas, Estado intervencionista, demografía alta y niveles de deuda sostenidos han situado a estos países en desarrollo como los grandes ejemplos de crecimiento económico. Desde 1998 hasta 2008, la deuda descendió un 56%, desde un 37% respecto al INB hasta el 16%.

Aun así, en los últimos años, la región comenzó a registrar crecimientos más lentos y una deuda creciente del 30% en diez años. En especial, China como líder asiático, destaca por ser el mayor deudor del mundo y el inversor principal en Asia y África Subsahariana.

Si hablamos de la región de Oriente Medio y norte de África, el manejo de la deuda siempre ha quedado muy claro, sobre todo por los gobiernos autoritarios y los conflictos sociales recurrentes. En este sentido, la región destaca por su privilegio como exportador de petróleo y principal beneficiario de unos ingresos casi asegurados. De hecho, la deuda no se considera un tema problemático para estos países, más bien una ayuda controlable y accesible en caso de necesidad. En 2018, la región registró un porcentaje de deuda respecto al INB del 34%. No obstante, salvo el aumento de deuda en los años noventa, el endeudamiento en los últimos 15 años nunca ha superado el 50% respecto al INB, siempre se ha considerado como sostenible y gestionable y apenas supone el 4% de deuda externa total.

Las vulnerabilidades para la región de América Latina y el Caribe son, lamentablemente, más intensas, constantes y siempre ha destacado como la región endeudada por excelencia. Es en este punto donde multitud de analistas han argumentado con los años que los niveles tan altos de endeudamiento no se tratan únicamente de niveles de déficits

*per se*, sino que está muy relacionado con el grado de intervención del Estado y con la falta de un modelo de crecimiento económico estable.

De hecho, estos aspectos llegan a explicar incluso la diferencia de rendimiento entre Asia y América Latina. En palabras del famoso economista Milton Friedman: “Cada país de éxito [Taiwán, Corea del Sur, Singapur, Hong Kong, Japón] ha confiado principalmente en la empresa privada y en los mercados libres para lograr una economía desarrollada. En un principio, todos los países con problemas de desarrollo han dependido principalmente del gobierno para guiar y dirigir su desarrollo económico.” Sin embargo, la victoria asiática revela una interpretación algo más profunda. A excepción de Hong Kong, las experiencias asiáticas más que vivir un mercado sin restricciones económicas, viven un activismo político en un marco institucional de promoción activa de las exportaciones y de gran eficiencia industrial.

Por este motivo, América Latina y el Caribe siempre ha sido considerada como la región por excelencia con problemas de deuda externa. En los últimos 20 años, la deuda respecto al INB aumentó un 20% y alcanzó en 2018 el 37% del INB y el 159% de sus exportaciones, destacando Brasil, México y Argentina como principales deudores. En otros términos, medido en valores absolutos, desde 2008 la deuda aumentó un 1 billón de dólares, pasando de suponer cerca de 900.000 millones de dólares a 1.868 mil millones en 2018 (aumento del 120%). En este punto, los expertos advierten de que se están cometiendo los mismos errores del pasado y añaden el peligro por exceso de deuda pública en toda la región. En promedio, la deuda pública latinoamericana, sin Venezuela, llegó al 42% del PIB en 2018.

En contraste, la influencia de las economías en la región de Europa y Asia Central depende de cada caso en particular. No obstante, tras una década de crecimiento y desarrollo, la región se vio duramente golpeada por la crisis económica en 2008. Además, el descenso de los precios de los bienes y los niveles de deuda externa impidieron seguir con los programas de reducción de la pobreza. En 2018, la deuda externa total descasaba en Rusia, Turquía y Kazajistán, llegando al 46% del INB en toda la región. No obstante, Montenegro, Georgia, Kazajistán y Kirguistán sobrepasaron el 100% de deuda externa respecto al INB ese mismo año.

Finalmente, el continente africano es el segundo damnificado de toda la historia de la deuda, después de América Latina. A pesar de los esfuerzos en los años noventa, la inestabilidad de los gobiernos y los numerosos conflictos internos han desconectado a este grupo de países del flujo de crédito privado. En este sentido, el papel de acreedores multilaterales y de China ha sido fundamental para sostener cierto desarrollo. En concreto, una quinta parte de la deuda externa total del continente africano está contraída con China como país acreedor.

Asimismo, existe una clara diferenciación entre los países más pobres, con difícil acceso a los flujos de crédito en los mercados internacionales, y los países de renta media que, a pesar de sostener niveles de deuda más grandes, continúan teniendo acceso a créditos privados.

**Tabla 8. Porcentaje de deuda respecto al volumen total de deuda. Distribución regional, 1970 - 2018**

	Asia Oriental y el Pacífico	Europa y Asia Central	América Latina y el Caribe	Oriente Medio y norte de África	Asia meridional	África Subsahariana
<b>1970</b>	11%	8%	45%	7%	19%	10%
<b>1980</b>	11%	11%	46%	13%	7%	12%
<b>1990</b>	18%	12%	34%	11%	10%	15%
<b>2000</b>	22%	17%	35%	7%	8%	10%
<b>2000</b>	27%	29%	24%	4%	9%	7%
<b>2018</b>	36%	20%	24%	4%	9%	7%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

En este contexto, los problemas de deuda a lo largo de la historia han descansado en América Latina y el Caribe, por niveles de deuda respecto a las exportaciones y millones de dólares; en África Subsahariana por considerarse deudas insostenibles para sus economías y, recientemente, en China.

Según datos del Banco Mundial, en 2018 el volumen de deuda en Asia suponía un 45% del total. No obstante, solo China ocupaba el 25%. En África Subsahariana, los programas de alivio de la deuda tuvieron resultados y hoy en día apenas ocupa el 7% de la deuda total. Por el contrario, América Latina ocupa el 24% y continúa sin definir un modelo de crecimiento económico capaz de superar este problema estructural.

Lamentablemente, los países emergentes y en vías de desarrollo están condenados a lo que Eichengreen y Hausman acuñaron como “pecado original”<sup>11</sup> para describir esos países que solo pueden tomar deuda externa en moneda extranjera, como el dólar. Esta vulnerabilidad crea problemas, ya que la mayor parte de sus activos funcionan en moneda local pero sus pasivos en dólares. Una depreciación respecto al dólar hará que el PIB y el resto de los activos caigan y, en consecuencia, los pasivos aumenten. Ante esta situación, los inversores extranjeros pueden dejar de invertir, los prestamistas dejar de prestar y el país entrar en una crisis financiera, sobre todo porque la gestión de deuda soberana y las negociaciones de deuda efectiva vienen de entradas netas de IED y del propio nivel de endeudamiento.

A pesar de esta vulnerabilidad, desde comienzos de la década, los gobiernos apartaron las discusiones de la deuda y centraron sus esfuerzos en consolidar su posición internacional, estabilizar sus monedas y recibir financiación privada para el desarrollo de proyectos. De hecho, el mundo aplazó el objetivo de establecer un marco capaz de gestionar la deuda.

<sup>11</sup> Véase (Eichengreen y Hausmann, 2005).

**Tabla 9. Tipos de deuda externa en los PVD, 1980 – 2018**

	<b>1980</b>	<b>1990</b>	<b>2000</b>	<b>2010</b>	<b>2018</b>
<b>Deuda total</b> (millones US\$)	495.081	1.207.362	2.049.959	4.414.185	7.811.202
<b>Deuda sobre exportaciones</b> (%)	184,5	231,4	155,4	87,5	115,1
<b>Deuda sobre INB</b> (%)	23,7	49,8	50,5	26,0	31,5
<b>Deuda a corto plazo</b> (millones US\$)	106.746	178.193	276.120	1.177.896	2.153.862
<b>Deuda a largo plazo</b> (millones US\$)	376.895	996.753	1.695.663	3.084.270	5.506.321
<b>Deuda pública</b> (%)	62,5	77,7	60,8	36,4	37,6
<b>Deuda privada</b> (%)	37,5	22,3	39,2	63,4	62,4

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

Actualmente, el mundo en desarrollo acumula un tipo de deuda que poco tiene que ver con la encontrada hace 35 años. El perfil de la deuda ha ido cambiando desde un tipo de deuda pública a largo plazo hasta una deuda privada, también a largo plazo, pero con un incremento significativo de la deuda a corto.

Además, tras este estudio de deuda, queda claro que la deuda externa está bloqueando el desarrollo de los países más pobres, empobrecidos y en desarrollo. No hay futuro para ningún país en desarrollo si la deuda a devolver cada año es mayor que el gasto en inversión, superior al 150% de las exportaciones o al 250% de los ingresos nacionales. Además, un cambio de ritmo de los tipos de interés podría llevar a otra crisis financiera y de deuda del mundo en desarrollo.

Por último, sea la intención de los gobiernos nacionales que sea, la situación actual por el COVID-19 está reflejando un problema y unas discusiones nada distintas a las mantenidas en los años ochenta y noventa. Especialmente ahora, los mercados emergentes y en desarrollo se enfrentan a un “pecado original” que ya está registrando salidas masivas de capital y depreciando monedas.

Mientras tanto, la economía global se está dando cuenta de la insostenibilidad de deuda en muchos países emergentes y en desarrollo, sobre todo al enfrentar problemas sanitarios o que requieren de recursos mínimos para proteger a la población. La solución generalizada pasará por crear mecanismos de coordinación en la negociación de la deuda, intervención de organismos multilaterales que promuevan políticas macroeconómicas de ajuste muy específicas a cada país y líneas de crédito flexibles que apuesten por un mercado de capitales transparente.

## REFERENCIAS

- Ajayi, S.I. (1997). An Analysis of External Debt and Capital Flight in the Severely Indebted Low-Income Countries in Sub-Saharan Africa. *IMF Working Paper*, No. 97/68
- Arahuetes, A. (2011). El sistema monetario internacional en los últimos 50 años. *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, Universidad Pontificia Comillas, No. 83-84
- Arcand, J., Berkes, E., y Panizza, U. (2012). Too much finance? *IMF Working Paper*, WP/12/161
- Atienza, J. (2001). La necesidad de nuevas recetas para una deuda externa persistente. *Revista de Economía Mundial*, No. 5, pp. 99-120
- Atienza, J. (2002). *La deuda externa del mundo en desarrollo*. Ediciones Akal, Colección Economía Actual
- Avdjiev, S., Binder, S. y Sousa, R. (2017). External debt composition and domestic credit cycles. *Bank for International Settlements BIS Working Papers*, No. 627. Recuperado de <https://www.bis.org/publ/work627.pdf>
- Ayhan, M., Nagle, P., Ohnsorge, F. y Sugawara, N. (2020). *Global Waves of Debt. Causes and Consequences*. Washington D.C.: World Bank Group
- Balassa, B. (1982). *Development Strategies in Semi-Industrial Economies*. Washington D.C.: World Bank Research Publication en Johns Hopkins University Press
- Balassa, B. (1984). Adjustment Policies in Developing Countries: A Reassessment. *World Development*, vol. 12, pp. 955-72
- Banco Mundial (2001). *Informe del desarrollo mundial 2000/2001*. Madrid: Ediciones Mundi-Prensa
- Banco Mundial (2019). En 2018, el valor total de la deuda de los países en desarrollo alcanzó los USD 7,8 billones, según el informe International Debt Statistics del Banco Mundial [Comunicado de Prensa]. Recuperado de <https://bit.ly/2NjGC0k>
- Banco Mundial (2019). La oleada mundial de endeudamiento es la más grande y más rápida en 50 años [Comunicado de prensa]. Recuperado de <https://bit.ly/2sYqdaV>
- Banco Mundial (2020). Perspectivas económicas mundiales, enero de 2020: crecimiento lento y desafíos normativos. Recuperado de <https://bit.ly/3a19mVj>
- Bonizzi, B., Laskaridis, C. y Toporowski, J. (2015). Developing Countries' External Debt and International Financial Integration. *Fessud*, Working Paper Series, No. 121
- Boorman, J. y Ahmed, M. (1999). Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados – Perspectivas sobre el marco actual y opciones para el futuro. Fondo Monetario Internacional. Recuperado de <https://www.imf.org/external/np/hipc/options/spa/options.pdf>

Brooks, R. *et al.* (1998). External debt histories of ten low-income developing countries: lessons from their experience. *IMF Working Paper*, WP/98/72. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9872.pdf>

Bustillo, I. y Velloso, H. (2013). *La montaña rusa del financiamiento externo: El acceso de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales de bonos desde la crisis de la deuda, 1982-2012*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Disponible en: <https://bit.ly/39NJDQ9>

CAF (2012). Learning from Latin America: Debt crises, debt rescues and when and why they work. *Institute for the study of the Americas*, University of London

Camarero, M., Esteve, V. y Tamarit, C.R. (1998). Un modelo intertemporal de determinación de la balanza por cuenta corriente de la economía española. *ICE Sector Exterior Español*, No. 773

Cavallo, E. A., Eichengreen, B. y Panizza, U. (2016). Can Countries Rely on Foreign Saving for Investment and Economic Development? *Inter-American Development Bank Working Paper Series*, No. IDB-WP-718

Cecchetti, S. G.; Mohanty, M. S., y Zampolli, F. (2011). The real effects of debt. *BIS Working Papers*, nº 352

Ching-yuan L. (1985). *Latin America and East Asia: A Comparative Development Perspective*. Washington D.C.: International Monetary Fund.

Clements, B. *et al.* (2003). External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries. *IMF Working Paper*, WP/03/249.

Colom, Ar. (2001). *¿El Retorno de los Elefantes Blancos? África, deuda y pobreza*. Barcelona: Universidad Autónoma de Barcelona, Departamento de Economía Aplicada.

Consentino, A., Isasa, M., Carreras, P., De Achával, F., Coretti, M. y Dall’O, F. (2019). *Crisis y Reestructuración de Deuda Soberana*. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires, EUDEBA

Cooper, R. N. y Sachs, J. (1984). Borrowing Abroad: The Debtor’s Perspective. National Bureau of Economic Research: Working Paper No. 1427

Davies, G. (2013). How much of Reinhart/Rogoff has survived? *Financial Times*

Devlin, R. (1985). Deuda externa y crisis: el ocaso de la gestión ortodoxa. *Revista de la CEPAL*, 27.

Devlin, R. y French-Davis, R. (1994). The great Latin American debt crisis; A decade of asymmetric adjustment. *Poverty, prosperity and the world economy*, Londres. Recuperado de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/34050/S9400529\\_en.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/34050/S9400529_en.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Díaz-Alejandro, C. (1986). Algunos aspectos de la crisis del desarrollo en América Latina. En Thorp, R. y Whitehead, L. (Ed.), *la crisis de la deuda en América Latina*. Bogotá: Siglo XXI Editores.

Domenech, R. (2013). Ajustes fiscales y crecimiento económico. *Revista Expansión*

Domínguez, J. (2013). “Deuda pública y crecimiento económico: una relación llena de dudas”. *Dialnet*, No. 11, pp. 43-50. Disponible en: <https://bit.ly/2sWWmj8>

Dooley, M. (1994). A retrospective on the debt crisis. *NBER Working Paper Series*, No. 4963. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w4963.pdf>

Dooley, M.; Fernandez-Arias, F. y Kletzer, K. (1994). Recent private capital inflows to developing countries: is the debt crisis history? *NBER Working Paper Series*. No. 4792. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w4792.pdf>

Dornbusch, R. (1984). External Debt, Budget Deficits and Disequilibrium Exchange Rates. *NBER Working Paper Series*, No. 1336, World Bank Cambridge. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w1336.pdf>

Edwards, S. (2001). Does the Current Account Matter? *NBER Working Paper*, No. 8275

Égert, B. (2013). The 90% public debt threshold: the rise and fall of a stylized fact. *CESIFO*, Working Paper No. 4242

Eggertsson, G.B. y Krugman, P. (2012). Debt, deleveraging, and The Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 127 (3), pp. 1469-1513

Eichgreen, B. y Hausmann, R. (2005). *Other's People Money: Debt denomination and financial instability in emerging market economies*. Chicago: University of Chicago Press

Fanjul, G. y Vilasanjuan, R. (2020). Los riesgos y oportunidades del COVID-19 para el desarrollo de los países pobres. *Real Instituto Elcano*.

Fernández, D. (2018). La bomba de la deuda mundial amenaza con estallar. *Revista El País*, Madrid. Disponible en: <https://bit.ly/2Tbgbha>

Georgieva, V., Gjorgieva-Trajkovsk, O. y Paceskoski, V. (2014). External debt as a fundamental problem for developing countries. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR)*. Recuperado de [https://www.researchgate.net/publication/268279031\\_External\\_debt\\_as\\_a\\_fundamental\\_problem\\_for\\_developing\\_countries](https://www.researchgate.net/publication/268279031_External_debt_as_a_fundamental_problem_for_developing_countries)

Ghosh, A. R. y Ostry, J. D. (1995). The Current Account in Developing Countries: A Perspective from the Consumption-Smoothing Approach’, *The World Bank Economic Review*, 9, 305–333

Gourinchas, P. O. y Jeanne, O. (2007). Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle. *IMF Working Paper*, forthcoming.

Herndon, T., Ash, M., Pollin, R. (2013). Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff. *Political Economy Research Institute*, University of Massachusetts, No. 322. Recuperado de <https://bit.ly/2R9bK3I>

Kamin, S., Khan, R. y Levine, R. (1989). External Debt and Developing Country Growth. *Board of Governors of the Federal Reserve System*, International Finance Discussion Papers, No. 352. Recuperado de <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1989/352/ifdp352.pdf>

Klein, T. (1990). Managing External Debt in Developing Countries. *World Bank Discussion Papers*, No. WDP-155. Recuperado de <http://documents.worldbank.org/curated/pt/366981468740213240/pdf/multi-page.pdf>

Krueger, A. (1981). Interactions Between Inflation and Trade Regime in Objectives. En *Stabilization Programs*. Eds. Economic Stabilization in Developing Countries. Brookings, p. 101

Krugman, P. (1988). Financing vs. Forgiving a Debt Overhang: Some Analytical Issues. *NBER Working Papers*, No. 2486, Cambridge. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/6708406.pdf>

Macías, A. (2008). La deuda externa en el mundo en desarrollo: sostenibilidad, alivio y reestructuración. *Fundación Carolina*, Documento de Trabajo n° 25, Madrid. Recuperado de <https://www.fundacioncarolina.es/wp-content/uploads/2014/08/DT25.pdf>

Mbaye, S. y Moreno, M. (2019). New Data on Global Debt. *International Monetary Fund (IMF) Blog*, Insights & Analysis on economic and finance. Recuperado de <https://bit.ly/2RamGyl>

Milesi-Ferretti, G. M. y Razin, A. (1998). Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities. *NBER Working Paper*, No. 6620

Millet, M. (1989). *El proceso de endeudamiento de los países en desarrollo y su crisis*. Tesis doctoral. Universidad de Barcelona. Recuperado de [http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/41572/10/01.MMS\\_1de5.pdf](http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/41572/10/01.MMS_1de5.pdf)

Moreno, M. y Dudine, P. (2019). Nuevos datos sobre la deuda mundial: Un análisis a fondo de las cifras de los países. *Diálogo a fondo, Blog del FMI sobre temas económicos de América Latina*. Recuperado de <https://bit.ly/2tbEaSH>

Naciones Unidas, Asamblea General “La sostenibilidad de la deuda externa y el desarrollo: Informe del Secretario General”, A/71/276 (6 de agosto de 2016). Recuperado de <https://bit.ly/3072BNd>

Nagle, P. (2020). Por qué la reciente acumulación de deuda es inquietante, en cuatro gráficos. *Banco Mundial blogs*. Recuperado de <https://blogs.worldbank.org/es/voces/por-que-la-reciente-acumulacion-de-deuda-es-inquietante-en-cuatro-graficos>

- Obstfeld, M. y Rogoff, K. (1995). The Intertemporal Approach to the Current Account. En Gene M. G. y Kenneth Rogoff, K. (Ed.), *Handbook of International Economics*, pp. 1731–1799
- Ocampo, J. A., Stallings, B., Bustillo, I. Belloso, H. y Frenkel, R. (2014). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago de Chile: CEPAL. Recuperado de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36761/1/S20131019\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36761/1/S20131019_es.pdf)
- Pinilla, D., Jiménez, J. y Montero, R. (2012). Gasto Público y Crecimiento Económico. Un estudio empírico para América Latina. *Revista Dialnet*, Cuadernos de Economía, 32(59). Recuperado de <https://bit.ly/2TgOLXq>
- PNUD (2000). *Informe sobre Desarrollo Humano 1999*. Nueva York
- Reinhart, C. y Rogoff, K. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, vol. 100(2), pp. 573-78
- Reinhart, C. y Rogoff, K. (2011). *Esta vez es distinto: Ocho siglos de necedad financiera*. México: Fondo de Cultura Económica
- Reinhart, C. y Rogoff, K. (2013). El debate sobre la deuda, el crecimiento y la austeridad. *Revista El País*
- Reisen, H. (1998). Sustainable and Excessive Current Account Deficits. *OECD Development Centre Working Paper*, Working Paper No. 133
- Robert, L. (1990). Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? *American Economic Review*, vol. 80, pp. 92–96
- Ruiz, M. (2007). *Canjes de deuda por desarrollo*. Bruselas: Eurodad
- Sachs, J. (1982). The Current Account in the Macroeconomic Adjustment Process. *The Scandinavian Journal of Economics*, 84, 147–159
- Sachs, J. (1985). External Debt and Macroeconomic Performance in Latin American and East Asia. *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 16(2), pages 523-573.
- Sachs, J. (1988). Conditionality, Debt Relief and The Developing Country Debt Crisis. *NBER Working Paper Series*, No. 2644, World Bank. Recuperado de <https://www.nber.org/papers/w2644.pdf>
- Sachs, J. (1988). International Policy Coordination: The Case of the Developing Country Debt Crisis. En Feldstein, M. (Ed.), *International Economic Cooperation* (pp. 233-78). Chicago: University of Chicago Press.
- Shola, J. y Sailu, H. (2009). Foreign aid, debt relief and Africa's development: problems and prospects. *South African Journal of International Affairs*. Recuperado de <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/10220460902986180>

Todaro, M. P. (1988). *Economic Development in the Third World*. Longman, New York and London, p. 411

Toussaint, E. (2002). De norte a sur: crisis de la deuda y planes de ajuste. En *La Globalización Económico-Financiera. Su impacto en América Latina*. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), Buenos Aires. Recuperado de <http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/clacso/gt/20101004125222/18.pdf>

Tuissant, E. (2019). La trampa del endeudamiento. *Comité para la abolición de las deudas ilegítimas*, CADTM. Recuperado de <https://www.cadtm.org/La-trampa-del-endeudamiento>

Ugarte, E.; León, J. y Parra, G. (2017). La Trampa de Liquidez, historia y tendencias de investigación: un análisis bibliométrico. *Revista Problemas del Desarrollo*, vol. 48, Issue 190, pp. 165-188. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301703617300329>

Valdés, S. (1989). Orígenes de la crisis de la deuda: ¿Nos sobreendudamos o nos prestaron en exceso? *Documentos de Trabajo*, Centro de Estudios Públicos, 105. Recuperado de [https://www.cepchile.cl/cep/site/artic/20160303/asocfile/20160303184313/rev33\\_valde\\_s.pdf](https://www.cepchile.cl/cep/site/artic/20160303/asocfile/20160303184313/rev33_valde_s.pdf)

Van Trotsenburg, A. y MacArthur, A. (1999). La Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados: alivio de la carga de la deuda para los países pobres. *IMF Working Papers*. FMI.

Were, M. (2001). The Impact of External Debt on Economic Growth in Kenya. *United Nation University*, World Institute for Development Economics Research, No. 2001/116

World Bank (2019). *International Debt Statistics 2020*. Washington, DC: World Bank.

Zafra, R. (2001). *La deuda externa. Aspectos jurídicos del endeudamiento internacional*. Sevilla: Universidad de Sevilla.

## ANEXOS

### Anexo 1. Claves para entender el proceso de endeudamiento: ¿Cómo se endeudaron tan rápido estos PVD?

La primera razón es que tienen capacidad para ello. Poseen niveles de ahorro, inversión y capital menores, de modo que la importación de la inversión y otros préstamos del extranjero permiten financiar con facilidad la inversión nacional, que a su vez proporcionará los recursos necesarios para atender las obligaciones de deuda en el futuro (Macías, 2008; Bonizzi, Laskaridis y Toporowski, 2015).

En este punto, la **balanza por cuenta corriente** trabaja como un vínculo entre los límites de sostenibilidad de deuda externa y el crecimiento económico. Una explicación importante de esta relación negativa entre sostenibilidad de la deuda y crecimiento en tiempos de sobreendeudamiento (*debt overhang*) fue hecha por Krugman (1988). Otros como Clements (2003), sugieren que la reducción de deuda externa aumentaría directamente los ingresos e impulsarían los efectos de inversión pública. Según Clements, si la mitad de todas las medidas de alivio del servicio de la deuda se hubieran canalizado para esos fines sin aumentar el presupuesto, el crecimiento podría haberse acelerado en algunos PPME<sup>12</sup> en 0,5 puntos porcentuales adicionales por año.

Asimismo, como sostienen Cooper y Sachs (1984), "los recursos nacionales al servicio de la deuda externa en cada período pueden medirse por su superávit comercial. Es decir, el requisito de solvencia a largo plazo implica que el valor descontado de los futuros superávits comerciales es igual a la deuda externa actual. Una estrategia de endeudamiento socialmente óptima sería pedir prestado hasta que el producto marginal del capital sea igual al tipo de interés mundial" (Cooper y Sachs, 1984). Aún con esta información, la mayor parte de PVD hizo caso omiso a las recomendaciones de sostenibilidad y elevaron su deuda externa.

Por otro lado, Obstfeld y Rogoff (1995) consideran que la balanza de pagos está determinada por decisiones de inversión y ahorro a largo plazo ("enfoque inter temporal de la cuenta corriente"<sup>13</sup>), maximizando el consumo. Las cuentas corrientes se utilizan, por lo tanto, como amortiguador contra las perturbaciones temporales de los flujos de efectivo nacionales. Por ejemplo, un choque negativo temporal en la producción nacional no afectará al flujo de caja permanente del país, dejando el consumo actual sin cambios. Como resultado, el país toma prestado para suavizar el consumo, con lo que se produce un déficit en la cuenta corriente (Sachs, 1982; Ghosh y Ostry, 1995; Bonizzi, Laskaridis y Toporowski, 2015).

---

<sup>12</sup> Países pobres muy endeudados.

<sup>13</sup> A partir del modelo, se muestra que el déficit por cuenta corriente, la riqueza de las familias (neta del stock de deuda del gobierno), el diferencial entre la tasa de crecimiento real de la economía nacional y el exterior, el gasto público, el stock de deuda pública, el tipo de interés real y el tipo de cambio real deberían estar cointegrados (Camarero *et al.*, 1998).

Finalmente, a pesar de que la cuenta corriente pueda jugar un papel importante de vigilancia en la acumulación de pasivos, la verdadera vulnerabilidad de los países en desarrollo radicó en su creciente **integración financiera** en cuanto a financiación externa se refiere. Esta apertura financiera aumentó las probabilidades de verse afectados por inestabilidades originadas en el mercado financiero y otros créditos privados (Cavallo, Eichengreen y Panizza 2016). En el caso de los países de bajo ingreso, no recibieron apenas financiación por parte de los bancos privados, sino que el Fondo Monetario Internacional financió a aquellos países muy pobres que no consiguieron financiación privada.

En este punto, la mayor parte de preguntas giran en torno al análisis de deuda de los países de medio y bajo ingreso desde 1970. Brooks (1998) lleva a cabo uno de los estudios más amplios donde explica la combinación de factores que llevan a la acumulación de deuda:

- 1) perturbaciones exógenas, que afectaron especialmente a los países con una concentración de exportaciones en un solo producto o en muy pocos productos;
- 2) la falta de políticas de ajuste macroeconómico sostenido y de reformas estructurales, que obstaculizaron una respuesta de política firme a esas perturbaciones;
- 3) la concesión de préstamos y refinanciación por parte de los acreedores, que en un principio se hacía predominantemente en condiciones no concesionarias, pero que desde los años ochenta se ha ido orientando cada vez más hacia la asistencia en condiciones favorables y las donaciones (Avdijiv, 2017);
- 4) la falta generalizada de una gestión prudente de la deuda por parte de los países prestatarios;
- 5) factores políticos en esos países, como la guerra civil y los conflictos sociales que a menudo tenían consecuencias económicas devastadoras.

Asimismo, Balassa (1984) y Krueger (1985) señalan que la **gestión de los tipos de cambio** y el régimen comercial fue crucial en este proceso de endeudamiento. Ambas analistas sostienen que las economías asiáticas han prosperado con tasas impositivas más bajas y por ser economías orientadas al mercado. Por el contrario, las economías de América Latina no lo han hecho y estudios como Balassa (1982) han confirmado el sesgo anti-exportador de las políticas comerciales en América Latina en relación con Asia.

A partir de finales de 1979, el cambio en el panorama mundial y el fuerte endeudamiento sujeto a tipos de interés variables dejó a los PVD expuestos ante el peligro de que una subida de tipos de interés de los Estados Unidos incrementara drásticamente la carga de intereses y deprimiera los precios del mercado secundario de deuda (Dooley, Fernandez-Arias y Kletzer, 1994).

Con relación a los déficits, se consideran sostenibles si cumplen con el requisito de solvencia, es decir, si implican una relación a largo plazo de los pasivos externos con respecto al PIB (Reisen, 1998; Milesi-Ferretti y Razin, 1998; Edwards, 2001; Bonizzi, Laskaridis y Toporowski, 2015). Estos déficits en cuenta corriente y el endeudamiento de los PVD fueron temas centrales de investigación a principios de la década del 2000, sobre

todo por las graves consecuencias que tuvieron (Dooley, Fernandez-Arias y Kletzer, 1994; Klein, 1990). Destacar el estudio de Lucas Robert en 1990, conocido como “La Paradoja del Capital o el Rompecabezas de Lucas”, donde se señaló que, en realidad, los flujos de capital de los países ricos a los pobres en realidad eran muy reducidos y distaban mucho de alcanzar los niveles teóricos de la economía clásica<sup>14</sup>. Finalmente, como Kose y otros (2003) documentan, la apertura financiera, que supuestamente debía permitir a los países aprovechar plenamente la función suavizadora del consumo de las cuentas corrientes, parece estar positivamente asociada a una mayor volatilidad del consumo, especialmente en los países de ingresos más bajos.

En definitiva, el incremento de los tipos de interés junto con otros factores como la fragilidad de los Estados y la dependencia externa constituyeron el marco propicio para una crisis generalizada de deuda en los países en vías de desarrollo, solamente comparable a la de los años treinta (Valdés, 1989).

## **Anexo 2. Primeras iniciativas para gestionar la deuda a finales de los años 80**

La cuestión de cómo resolver los problemas de deuda fue uno de los temas centrales de la época. En este sentido, la sostenibilidad de la deuda condena el crecimiento de un país y obliga a cumplir con las obligaciones externas existentes. En un principio, sin recurrir a un alivio de la deuda, una reestructuración o una moratoria en los pagos.

En concreto, a lo largo de la década de los ochenta, la mayor parte de países tuvieron que hacer frente a problemas de sostenibilidad de la deuda. De hecho, mientras América Latina desarrollaba sus rondas de negociación de la deuda, otros países altamente endeudados (PAE) recurrieron al **Plan Baker** o a la propuesta Miyasawa (japonesa).

El famoso Plan Baker iniciado en 1986 tuvo como objetivo principal conseguir el compromiso de pago de los países deudores. En esencia, consistió en un programa enfocado prácticamente en África Subsahariana mediante aportaciones voluntarias por parte de agentes privados y otros organismos internacionales para proporcionar liquidez. Además, entre algunas de sus aportaciones más importante, fue la concepción de nuevas herramientas para el tratamiento de la deuda. No obstante, entre algunas de las características para recibir ayuda financiera destacan la liberalización de las importaciones, la corrección de precios, la privatización y la desregularización de sectores que los países deudores debían llevar a cabo si decidían aceptar un programa de ajuste del FMI o BM.

Además, este programa buscaba también la reducción de los pagos de intereses y del principal de la deuda contraída con el Club de París, sujeto también a las condiciones que el BM y el FMI dictaban. Sin embargo, la puesta en práctica del programa no permitió compatibilizar el pago de la deuda con el crecimiento económico. Con el tiempo, los acuerdos de negociación se volvieron complicados y la proximidad entre bancos

---

<sup>14</sup> Según la teoría económica clásica, por el efecto de rendimientos decrecientes de capital, este debería fluir desde los países ricos a los más pobres, con niveles más bajos de capital y más altos de mano de obra.

comerciales y países deudores fue cayendo. En resumen, el resultado fue un completo fracaso que deterioró las economías y aumentó las obligaciones de deuda, sobre todo por la lentitud de los gobiernos e instituciones para cumplir sus compromisos.

Por otra parte, la **propuesta Miyasawa** en 1988 construyó las bases de lo que sería después el Plan Brady. La idea era incluir garantías financieras en el proceso de reestructuración de deuda. Estas garantías redujeron drásticamente el “riesgo país” y traspasaron las negociaciones de deuda al flujo de intereses. Asimismo, incluyó la idea de garantía soberana de deuda, transformando los países deudores en una clase de empresa privada que negociaba deuda en el mercado.

## **Anexo 2. ¿Por qué es importante definir unos niveles sostenibles de deuda?**

Según los autores Reinhart y Rogoff, profesores de la Universidad de Harvard, en su ensayo en 2010 titulado como *Growth in a time of Debt*<sup>15</sup>, el **vínculo entre crecimiento y deuda pública** parece relativamente débil a niveles de deuda “normales”. Sin embargo, las tasas de crecimiento para países con deuda pública por encima del 90% del PIB disminuyen 1 punto porcentual (p.p.). Más concretamente, para las economías avanzadas en el período 1946-2009, cuando la ratio de la deuda pública se encontraba entre el 60% y el 90% del PIB, la tasa de crecimiento medio era del 2,8%. Cuando se superaba el umbral del 90%, dicha tasa cayó hasta el -0,1%<sup>16</sup>. Numerosos trabajos empíricos posteriores al de Reinhart y Rogoff han validado el umbral de la deuda del 90% (Égert, 2013), aunque algunos lo sitúan en cotas sustancialmente inferiores<sup>17</sup>.

No obstante, el ya famoso error de la hoja de Excel, publicado por los autores Thomas Herndon, Michael Ash y Robert Pollin, demostró el fallo en promedio de algunas celdas, lo que provocó una desviación indebida de -0,3 p.p. en las estimaciones de la tasa de crecimiento. Además, según el autor Davies (2013), otro 0,1 p.p. proviene de un error de transcripción. Finalmente, el resto de diferencias provienen de una combinación de datos ausentes y discrepancias de metodología entre autores.

De forma clara, Herndon, Pollin y Ash (2013) aducen que “no sugieren que los gobiernos deban ser libres para endeudarse y para gastar alegremente, pero el gasto público financiado con déficit, utilizado juiciosamente, sigue siendo el instrumento individual más efectivo que tenemos para combatir el paro masivo causado por recesiones severas”, aunque sin entretenerse en insinuar ningún matiz respecto a la capacidad efectiva para captar recursos ajenos. En este sentido, hasta uno de los más firmes defensores de las

---

<sup>15</sup> Este ensayo fue popularmente citado como evidencia empírica para reforzar planteamientos políticos de corrección de los desequilibrios presupuestarios. No obstante, en 2013, el diario Financial Times publicaba un artículo firmado por dos de autores, Herndon, Pollin y Ash (2013), en el que se incidía en los errores detectados.

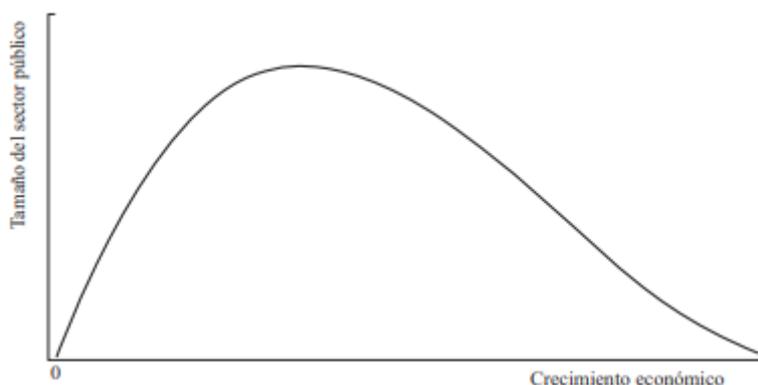
<sup>16</sup> Véase (Domínguez, 2013).

<sup>17</sup> Cecchetti, Mohanty y Zampolli (2011) concluyen que, para niveles moderados, la deuda mejora el bienestar y el crecimiento, pero altos niveles pueden ser perjudiciales. Para la deuda pública, el umbral está en un 85%. Por su parte, Arcand *et al.* (2012) sostienen que cuando el crédito del sector privado supera el 100% del PIB comienza a tener un efecto negativo sobre el crecimiento de la producción.

políticas keynesianas como es Wolf (2013) llega a admitir que “en verdad, los países de la Eurozona que no pueden endeudarse deben ajustarse” (Domínguez, 2013).

En realidad, Domenech (2013) apunta que no existen menús gratis para las autoridades fiscales: los estímulos fiscales a corto plazo para aumentar la actividad económica y el crecimiento tendrán un coste de un menor crecimiento a largo plazo. Es decir, el exceso de gasto público puede favorecer el crecimiento, pero llegado un punto, puede convertirse en una carga que el Gobierno debe sostener, normalmente a través de financiación. Esta teoría empírica llamada *Curva de Armev* fue presentada en 1998 por Vedder y Gallaway y sostiene una relación lineal entre gasto público y crecimiento.

**Gráfico 1. La Curva de Armev**



Fuente: Pinilla, D. *et al.*, 2012

Según esta idea, aunque las medidas de expansión fiscal puedan ser un instrumento para la estabilización de la actividad y su crecimiento, en algún momento la carga de gasto público puede superar la capacidad de la economía para sostenerlo y las naciones se verán expuestas a mantener sus niveles de actividad, recurriendo la mayor parte de veces a un endeudamiento, que, junto con un déficit presupuestario, perjudican el crecimiento económico y por consiguiente el empleo a largo plazo<sup>18</sup>.

### **Anexo 3. La crisis asiática: ¿fue realmente un problema de deuda para los PVD?**

En 1997, los países asiáticos en desarrollo encabezados por Japón y los Cuatro Dragones Asiáticos registraban crecimientos económicos altos, superávits en sus balanzas de pagos y relativa apertura financiera y comercial con una estabilidad cambiaria considerable. El problema es que, bajo esos números positivos, se escondía una especulación de divisas, préstamos de alto riesgo y muchas divisas internacionales en un sistema bancario precario.

---

<sup>18</sup> Existen amplias diferencias y resultados empíricos para medir la relación entre gasto público y crecimiento, con resultados divergentes entre países desarrollados, en desarrollo o pobres. Así como desajustes en el uso de datos de serie temporal o corte transversal. La pregunta por resolver continúa siendo la exploración sobre el nivel óptimo de presencia del sector público, en el cual el crecimiento se promociona, sin entorpecerlo (Pinilla, D. *et al.* 2012) – teniendo en cuenta la imposibilidad de encontrar un nivel óptimo ajustable a todos los países, señalado por Grossman (1987), Scully (1994), Chao y Grubel (1998) o Pevcin (2004).

Los crecimientos registrados y los bajos déficits fiscales daban confianza a la mayor parte de economías asiáticas para creerse inmunes a una crisis similar a la sufrida en América Latina en 1982. Sin embargo, aunque las cargas de deuda no eran tan grandes, la acelerada expansión y el volumen de divisas extranjeras hicieron presagiar lo peor. Cuando en 1997 la situación en Asia explotó, nadie podía creérselo.

En este caso, las economías más afectadas de esta crisis fueron Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia, pero no tuvieron una crisis de deuda externa propiamente dicha sino más bien una crisis cambiaria que se resolvió con relativa facilidad. Cuando la moneda tailandesa perdió el 80% de su valor en un año como consecuencia de la salida de capitales, los inversores y capital extranjero volaron rápidamente de las economías, y, en consecuencia, las deudas se dispararon para todas esas empresas y entidades privadas. El resultado fue la depreciación del resto de monedas, sobre todo de la rupiah (Indonesia) y el won (Corea).

La pérdida de valor de las monedas y los crecimientos negativos del PIB que comenzaron a registrarse, contagiaron al resto de países de la región y, en mucha menor medida, a China. Para controlar la situación, el FMI, el BM y los países recogidos en el G7 llegaron a desembolsar hasta 95.000 millones de dólares a cambio de compromisos de reestructuración de las políticas monetarias mediante subidas de tipos de interés que estabilizaran el tipo de cambio. El resultado fue que, en menos de 3 años, la región volvió a situarse en la escena internacional con China como principal impulsor.

**Tabla 1. Deuda externa en Asia Oriental y el Pacífico 1996 - 2000**

	(millones de US\$)		(% INB)		(% exportaciones)	
	1996	2000	1996	2000	1996	2000
<b>Camboya</b>	1.754	1.946	51,3	55,1	214,2	102,8
<b>China</b>	129.037	145.874	15,2	12,2	72,1	72,0
<b>Fiji</b>	166	122	7,9	7,1	12,3	11,9
<b>Indonesia</b>	129.004	144.049	58,3	93,5	222,4	197,1
<b>Laos</b>	2.258	2.531	121,0	152,4	637,2	493,1
<b>Mongolia</b>	534	960	40,1	84,8	108,4	153,3
<b>Myanmar</b>	5.819	6.477	nd	72,8	423,3	302,0
<b>Papúa Nueva Guinea</b>	2.507	2.325	53,4	70,4	83,7	98,2
<b>Filipinas</b>	44.001	58.456	51,1	61,6	111,3	189,8
<b>Samoa</b>	153	139	nd	51,7	190,2	(2018)180,0
<b>Tailandia</b>	112.880	79.830	63,3	64,4	149,7	92,8
<b>Vietnam</b>	26.310	12.841	108,4	38,7	273,0	73,5

nd: datos no disponibles

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2020)

A pesar de que los buenos resultados de la región no pudieron presagiar la crisis sufrida, los datos aclaran que no fue una crisis como la vivida en América Latina. Los análisis de deuda no fueron malos en este corto período de desaceleración y el endeudamiento no se disparó, señal positiva de las políticas realizadas. De hecho, países como Tailandia o Vietnam, que sufrieron mucho la crisis cambiaria, no aumentaron su volumen de deuda,

sino que lo mantuvieron en niveles estables. Exceptuando el caso de China, con niveles bajos de deuda por el momento, la mayor parte de países asiáticos PVD (excepto Laos y Vietnam) no superaron el 70% de deuda respecto al INB en 1996. Asimismo, para paliar la caída de sus exportaciones, aunque tuvieron que endeudarse, no superaron los umbrales de deuda que impidieron su crecimiento. Indonesia, Laos, Vietnam y Myanmar se situaron en el año 1996 con una deuda externa respecto a sus exportaciones de 222%, 637%, 423%, 149% y 273% respectivamente. Posteriormente, en cuanto sus monedas se estabilizaron, los niveles de deuda volvieron a descender y economías como Indonesia, Myanmar, Vietnam o Tailandia volvieron a ejercer como los Tigres Asiáticos que habían sido anteriormente.