

HEINRICH BÖLL STIFTUNG



Global Development Policy Center



Centre for
Sustainable Finance

SOAS University of London

Alivio de la deuda para una recuperación verde e inclusiva

Una propuesta

Noviembre 2020

Alivio de la deuda para una recuperación verde e inclusiva

Una propuesta

Por Ulrich Volz, Shamshad Akhtar, Kevin P. Gallagher,
Stephany Griffith-Jones, Jörg Haas, con una contribución de Moritz Kraemer

Publicado por la Fundación Heinrich Böll; el Centro de Finanzas Sostenibles, SOAS,
Universidad de Londres; el Centro de Políticas de Desarrollo Global, Universidad de Boston

Contenido

Agradecimientos	3
Abreviaturas	5
Elementos clave de la propuesta	7
Resumen ejecutivo	9
1. Introducción	15
2. Una inminente crisis de la deuda	18
3. Sostenibilidad de la deuda, vulnerabilidad climática, oportunidades para la acción climática y el imperativo de una transición justa	21
4. Un nuevo marco para una respuesta global y sistémica a la crisis de la deuda y a la crisis climática	32
5. Cómo asegurar la participación del sector privado?	41
6. El camino a seguir	49
Referencias	51
Biografías de los autores	57
Información legal	60

Agradecimientos

Este informe fue el resultado de un esfuerzo grupal. Fue coordinado por la Fundación Heinrich Böll de Berlín; el Centro de Finanzas Sostenibles de SOAS de la Universidad de Londres; y el Centro de Políticas de Desarrollo Global (Centro GDP) de la Universidad de Boston. Su autoría estuvo a cargo de Ulrich Volz, Shamshad Akhtar, Kevin P. Gallagher, Stephany Griffith-Jones y Jörg Haas, con importantes contribuciones de Moritz Kraemer (Capítulo 5). Nada de esto habría sido posible sin el apoyo de varias personas y fundaciones.

Con el apoyo de la Fundación Heinrich Böll se encargó a los siguientes expertos la elaboración de documentos de referencia y de antecedentes que alimentaron este informe: Rishikesh Ram Bhandary, Aldo Caliari, Beulah Chelva, Jeronim Capaldo, Elizabeth Crespo, Ellycia Harrould-Kolieb, Mizan Khan, Stephen Leonard, Celeste Renaud, Oscar Reyes, Adam Roff, Justine Nicole Torres, Emily Tyler, Annamaria Viterbo y Johnny West.

Los autores quisieran agradecer a los siguientes expertos por el tiempo que se han tomado a la hora de comentar los borradores previos del presente informe: Rishikesh Ram Bhandary, Stephanie Blankenberg, Jeronim Capaldo, Katie Gallogly-Swan, Michael Hugman, Richard Kozul-Wright, Moritz Kraemer, Romina Picolotti, Matthew Stillwell, Marilou Uy, Scott Vaughan, Annamaria Viterbo y Durwood Zaelke.

Quisiéramos agradecer a Jürgen Zattler por darnos la oportunidad de presentar una versión preliminar de nuestra propuesta en el Banco Mundial; a Silke Heuser por organizar magníficamente el evento; a nuestros ponentes Marcello Estevão, Félix Fernández-Shaw y Moritz Kraemer, y a los numerosos colegas del Banco Mundial y del FMI que proporcionaron una retroalimentación muy perspicaz y constructiva.

Agradecemos a Robert Furlong por la excelente corrección y edición del texto.

Los puntos de vista y opiniones expresadas en este informe son de exclusiva responsabilidad de los autores y no deben atribuirse a ninguna de las personas mencionadas anteriormente o a las organizaciones a las que están afiliadas. Cualquier error o deficiencia es únicamente atribuible a los autores.

La Fundación Heinrich Böll también desea agradecer a Helena Hoffmeister, Fiona Hauke, Michael Alvarez y Bernd Rheinberg por su apoyo en materia de comunicación, divulgación y edición, y para la versión española a Ángela Valezuela, Mauricio Sánchez, Andrés Padilla, Álvaro Pardo y Rosy Botero por la edición, traducción, revisión de texto y diagramación.

El Centro para la Financiación Sostenible de la SOAS, de la Universidad de Londres, desea agradecer a Max Schmidt la excelente asistencia investigativa.

El Centro del PIB de la Universidad de Boston agradece a Maureen Heydt y a Katie Gallogly-Swan por su apoyo en materia de comunicaciones, divulgación y coordinación de políticas. También agradece el apoyo financiero del Fondo de los Hermanos Rockefeller, la Fundación ClimateWorks y las Fundaciones de la Sociedad Abierta.

Citación sugerida:

Volz, U., Akhtar, S., Gallagher, K.P., Griffith-Jones, S., Haas, J., y Kraemer, M. (2020). *Alivio de la deuda para una recuperación ecológica e inclusiva. Una propuesta*. Berlín, Londres y Boston, MA: Heinrich-Böll-Stiftung; SOAS, Universidad de Londres; Universidad de Boston

Abreviaturas

ACC	Agencia de Calificación Crediticia
AID	Agencia Internacional para el Desarrollo
AIE	Agencia Internacional de la Energía
CDNN	Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CFD	Canje Forzoso de Deuda
CICI	Consejo de Investigación Científica e Industrial
CMNUCC	Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático
CNUCYD	Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo
DEG	Derechos Especiales de Giro
DELP	Documentos de Estrategia para la Lucha contra la Pobreza
FMI	Fondo Monetario Internacional
G20	Grupo de los Veinte
G30	Grupo de los Treinta
GET	Grupo de Expertos Técnicos sobre Finanzas Sostenibles
Gt	Gigatonelada
IAE	Instituto Ambiental de Estocolmo
IFB	Iniciativa para la Financiación de la Biodiversidad
IFI	Instituto de Finanzas Internacionales
IADM	Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral

IPC	Iniciativa de Política Climática
ISSD	Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PIB	Producto Interno Bruto
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
PNUMA	Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente
PPME	País Pobre Muy Endeudado
PSP	Participación del Sector Privado
VPN	Valor Presente Neto

Elementos clave de la propuesta

Con el propósito de permitir una recuperación ecológica y socialmente justa para todos los países, resulta necesario abordar urgentemente los problemas de la deuda pública para que todos los gobiernos tengan el espacio fiscal necesario para financiar gastos sanitarios y sociales cruciales e invertir en una recuperación ecológica e inclusiva.

Proponemos, pues, una Iniciativa de Alivio de la Deuda para una Recuperación Verde e Inclusiva como una iniciativa ambiciosa, amplia y concertada de alivio de la deuda —para ser adoptada a escala mundial— que libere recursos con el fin de apoyar las recuperaciones de manera sostenible, impulsando la capacidad de resiliencia de las economías y fomentando una transición justa hacia una economía con bajas emisiones de carbono.

La elegibilidad debería estar en función de la sostenibilidad de la deuda, la cual habría de ser determinada, precisamente, en una Evaluación de Sostenibilidad de la Deuda realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, con aportaciones de otras instituciones. Las Evaluaciones de la Sostenibilidad de la Deuda deben basarse en supuestos realistas teniendo en cuenta los riesgos climáticos.

Si una Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda afirma que la deuda soberana de un país es motivo de gran preocupación, el G-20 debería coordinar con todos los prestamistas bilaterales y multilaterales la reestructuración de la deuda, y el FMI debería condicionar sus programas a una reestructuración de la deuda soberana involucrando a prestamistas privados.



Los gobiernos que reciban el alivio de la deuda tendrían que comprometerse a realizar reformas que ajusten sus políticas y presupuestos a la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y al Acuerdo de París. Nuestra propuesta consta de tres pilares y tiene por objetivo lograr la máxima participación de prestamistas y deudores:

Pilar 1: Alivio integral de la deuda de países que cumplan con los requisitos y que se encuentren, a su vez, fuertemente endeudados con prestamistas públicos. Iniciativa análoga pero que mejora la iniciativa para los PPME.

Pilar 2: Participación del sector privado, en virtud de la cual los prestamistas privados canjean sus antiguas participaciones en la deuda con un recorte por nuevos «bonos verdes de recuperación».

Pilar 3: Canje de deuda por clima o de deuda por sostenibilidad para los países que no están severamente endeudados pero que han reducido el espacio fiscal debido al Covid-19.

Toda nueva deuda emitida por países que participen de la Iniciativa de Alivio de la Deuda para una Recuperación Verde e Inclusiva podría recibir una mejora crediticia [credit enhancement] de tipo Brady, lo que ayudaría a los países a seguir teniendo acceso a los mercados internacionales de capital.

Bangladesh



Resumen ejecutivo

La crisis del Covid-19 es la mayor amenaza para la prosperidad humana en casi un siglo. Muchos mercados emergentes y economías en desarrollo se enfrentan a graves dificultades para obtener el espacio fiscal necesario para combatir el virus, proteger a la población vulnerable y organizar una recuperación ecológica e inclusiva. No solo la desaceleración económica mundial ha obstaculizado la capacidad de muchas naciones en desarrollo para movilizar recursos, sino que muchas de ellas están utilizando entre el 30% y el 70% de los escasos ingresos del gobierno para pagar la deuda. Este informe hace un llamado para que se realice un esfuerzo mundial de alivio de la deuda con el fin de conceder a los mercados emergentes, y a los países en desarrollo que lo necesiten, el espacio necesario para luchar contra el virus y organizar conjuntamente una recuperación ecológica e inclusiva.

El Grupo de los 20 (G20) actuó rápidamente en los primeros meses de la crisis al establecer la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD) que suspende los pagos al servicio de la deuda, hasta la primera mitad del año 2021, a un grupo de países de bajos ingresos. Sin embargo, la suspensión en el marco de la ISSD se limita a dar un respiro, pero no aborda los problemas fundamentales: no condujo a una reducción neta de la deuda, y no contó con la participación de los prestamistas privados quienes son acreedores de gran parte de la deuda de los países en desarrollo. Aunque fue un primer paso importante, el G20 reconoce ahora que, a medida que la crisis ha empeorado, es necesario ir más allá de la ISSD.

En abril, cuando el G20 llevó a cabo las primeras acciones, el Fondo Monetario Internacional (FMI) predijo que los mercados emergentes y los países en desarrollo se contraerían en un 2,3% en 2020. Como la situación ha empeorado, el FMI prevé que los mercados emergentes y los países en desarrollo se contraerán en un 5,7% en 2020. El Banco Mundial añade que más de 150 millones de personas en todo el mundo se verán abocadas a la pobreza extrema para finales de 2020 como resultado de la crisis, y que 8 de cada 10 de esas personas pertenecerán a países de ingresos medios. Además, 2020 es ya el segundo año más cálido del que se tiene constancia. Ciclones y huracanes, incendios forestales y sequías han devastado economías y medios de vida que ya habían sido llevados al límite. A medida que estos factores se agravan, el capital sigue huyendo de muchos mercados emergentes y países en desarrollo, ejerciendo una presión a la baja sobre los tipos de cambio y aumentando los niveles de deuda. Como indicador de la inminente y sistémica crisis de la deuda, ya se ha producido para 2020 un gran descenso en la calificación crediticia de los mercados emergentes y de los países en desarrollo, comparado esto con todas las crisis anteriores de los últimos 40 años.

En noviembre de 2020, el G-20 se ha dado cuenta, con razón, de que la suspensión de la deuda no será adecuada para una serie de países, y ha presentado un «Marco Común para los Tratamientos de la Deuda más allá de la ISSD». En este marco se propone una reducción de los niveles generales de deuda, caso por caso, para los países del ISSD que

se considere que tienen una deuda insostenible. Esta medida del G-20 es otro paso bienvenido en la dirección correcta, pero se queda corta en tres aspectos. En primer lugar, hay una serie de países de ingresos medios, incluidos los pequeños Estados insulares en desarrollo, que pueden experimentar una deuda insostenible que debería poder ser objeto de alivio. En segundo lugar, el nuevo marco del G-20 sigue careciendo de un mecanismo para la participación significativa de los prestamistas privados y falla al dirigir el problema, principalmente, a las naciones participantes. En tercer lugar, el nuevo marco carece de un compromiso, tanto por parte de los prestamistas como por parte de los países deudores, de armonizar el nuevo espacio fiscal con los objetivos climáticos y de desarrollo compartidos a nivel mundial.

Esta crisis ha asolado la economía mundial justo cuando se estaban movilizando billones de dólares anuales para cumplir con los ambiciosos objetivos de desarrollo y poner a la economía mundial en un camino hacia la descarbonización para mediados de siglo. No es una opción dejar de lado estos objetivos mientras intentamos recuperarnos de la pandemia: más bien hay que ponerlos en el centro de los esfuerzos de recuperación. La falta de atención a los objetivos de desarrollo y al cambio climático estaban ya desencadenando conflictos sociales y había conducido a importantes costos económicos incluso antes de la pandemia misma.

Este informe hace un llamamiento al G20 para que vaya más allá de su nuevo Marco Común para el Tratamiento de la Deuda y solicita a todos los grupos de prestamistas para que proporcionen un alivio sustancial de la deuda a un amplio conjunto de países de bajos y medianos ingresos que lo necesiten, esto a cambio de un compromiso por utilizar parte del nuevo espacio fiscal para una recuperación verde e inclusiva. Un enfoque que sea poco sistemático para tratar con los actuales problemas de la deuda no resultará suficiente. Este es un problema sistémico y necesitamos, por ello mismo, una respuesta global y sistémica. La comunidad internacional y el G20 en particular necesitan acordar un programa ambicioso para hacer frente a la crisis de la deuda y de esta manera proporcionar a los países el espacio fiscal para ofrecer respuestas sostenibles a la crisis.

El G20 tiene que ser audaz y tiene que actuar ahora. La experiencia pasada nos dice que retrasar la respuesta a las crisis de la deuda conduce a peores resultados y a mayores costos. Hacer demasiado poco, así como tardar demasiado en la respuesta, será más costoso tanto para los deudores como para los prestamistas. La comunidad internacional sólo acordó una iniciativa integral —la iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME)— después de más de dos décadas de repetidas reprogramaciones parciales de la deuda y de progresivas reducciones de la misma. Posponer las inevitables reestructuraciones de la deuda soberana causó una prolongada falta de inversión en salud, educación e infraestructura, y resultó en décadas perdidas con el aumento del desempleo y la pobreza para la mayoría de países africanos y latinoamericanos asfixiados por la deuda.

Necesitamos una nueva arquitectura que proporcione alivio de la deuda a los países que lo requieran, mientras se asegura que dicho alivio sea ponderado para con ello hacer frente al virus, proteger a la población más vulnerable y poder así dar relevancia a una economía verde e inclusiva.

Con este propósito es que proponemos una **«Iniciativa de Alivio de la Deuda para una Recuperación Verde e Inclusiva»** como una iniciativa ambiciosa, concertada y amplia de alivio de la deuda —para ser adoptada a escala global— que libere recursos con el fin de apoyar recuperaciones de manera sostenible, impulsar la reactivación de las economías y fomentar una transición justa a una economía de bajo carbono. Nuestra propuesta consiste en tres pilares principales y tiene por objeto lograr la máxima participación de los prestamistas y los deudores.

En el marco del pilar 1, los **prestamistas públicos** concederían **un amplio alivio de la deuda** a los países muy endeudados con una carga de deuda insostenible que cumplan con los requisitos establecidos —esto de manera análoga a lo establecido en el modelo de la Iniciativa PPME, pero de forma mejorada. Estos países recibirían dicho alivio en sus endeudamientos bilaterales y multilaterales con el fin de proporcionar el espacio fiscal necesario para lograr inversiones en gastos sociales y de salud para con ello hacer frente a la pandemia y a la adaptación climática. Los gobiernos que reciban el alivio en deuda necesitarán comprometerse a realizar las reformas que sean necesarias para alinear sus políticas y presupuestos con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y con el Acuerdo de París.

La elegibilidad debe estar en función de la sostenibilidad de la deuda, la cual debe determinarse, a su vez, por una Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda realizada por el FMI y el Banco Mundial, con aportaciones de otras instituciones. Dichas evaluaciones deben basarse en supuestos realistas y han de tener en cuenta los riesgos climáticos. Si una Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda afirma que la deuda soberana de un país es de gran preocupación, el G20 habrá de coordinar con todos los prestamistas bilaterales y multilaterales una reestructuración de la deuda, y el **FMI habrá de construir sus programas condicionándolos a una reestructuración de la deuda soberana involucrando a prestamistas privados. Los países deudores que busquen obtener recortes bilaterales tendrán que solicitar un alivio proporcional por parte de los prestamistas privados, y para ello resulta necesario diseñar incentivos con el fin de garantizar que los prestamistas privados concedan dicha ayuda. Los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo y la asistencia humanitaria continuarán, pero a condición de que no se utilicen dichos recursos para pagar a acreedores privados. La deuda de las instituciones multilaterales solo se reestructuraría para los países elegibles por la AID.** Para salvaguardar la condición de acreedor privilegiado de las instituciones multilaterales, las pérdidas tendrían que ser financiadas por contribuciones bilaterales, por el producto de las ventas de oro o por la emisión de nuevos Derechos Especiales de Giro (DEG).

En el marco del **Pilar 2**, el mismo grupo de países elegibles **recibiría alivio de la deuda por parte de prestamistas privados**. Los prestamistas privados que participen en la reestructuración de la deuda intercambiarán sus antiguas deudas con un recorte por



nuevos «Bonos de Recuperación Verde». Como ocurre en el caso de la reestructuración de la deuda pública en el marco del pilar 1, una parte significativa de la reducción de la carga del servicio de la deuda por parte de los acreedores privados deberá ser utilizada por el gobierno deudor para invertir en una recuperación ecológica e inclusiva, y los gobiernos deberán comprometerse a alinear sus políticas y presupuestos públicos con los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y con el Acuerdo de París.

Toda nueva deuda emitida por los países participantes de la Iniciativa de Alivio de la Deuda para una Recuperación Verde e Inclusiva podría recibir una mejora crediticia tipo Brady —adaptada adecuadamente a circunstancias particulares de cada país— a cambio de comprometerse a dedicar los ingresos a partidas de gasto que estén alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Ese mecanismo de mejora del crédito ayudaría a países que se encuentran en procesos de reestructuración de la deuda en el marco de la **Iniciativa de Alivio de la Deuda para una Recuperación Verde e Inclusiva** a seguir teniendo acceso a los mercados internacionales de capital.

En el marco del **Pilar 3**, prevemos **canjes de deuda en temáticas climáticas para los países que no están muy endeudados pero que han reducido su espacio fiscal debido al Covid-19**. Para estos países tales canjes facilitarían el aumento de ambiciones climáticas en forma de acciones o inversiones adicionales en la adaptación o mitigación del clima. Además, esto podría complementarse con un esquema de incentivos para la emisión de una (nueva) deuda soberana alineada con la sostenibilidad.

Para cualquiera de esas transacciones, un tercero independiente habrá de supervisar la aplicación y vigilar el cumplimiento de las obligaciones del gobierno en virtud del acuerdo, así como medir su impacto.

Nuestra propuesta tiene por objeto proporcionar a los países en desarrollo el espacio fiscal necesario, en un momento crítico, para hacer frente a las tres crisis a las que se enfrentan: la crisis sanitaria y social, la crisis de la deuda y la crisis climática y medioambiental. Dentro de este panorama destacamos la acción climática en materia de mitigación y adaptación por tres razones a saber. En primer lugar porque consideramos que si no se reducen las emisiones y no se estabiliza nuestro clima ni se invierte en la adaptación, todos los demás esfuerzos de desarrollo se verán socavados y los países se encontrarán en una situación de crisis permanente. En segundo lugar, incluso si los esfuerzos de mitigación del clima tienen éxito, se necesitarán inversiones a gran escala en dicha adaptación para ofrecer protección a las personas frente a los efectos del cambio ambiental mundial que ya se está produciendo. Es importante subrayar que los efectos del cambio climático perjudicarán de manera desproporcionada a las personas pobres: es por ello mismo que aumentar la adaptación al clima resulta ser también una cuestión de justicia climática. En tercer lugar, las investigaciones han demostrado que una mayor vulnerabilidad climática está aumentando el riesgo nacional y el costo del capital y, por lo

tanto, se socavan las finanzas públicas. Es por ello que una inversión en adaptación resulta ser una buena inversión y contribuirá a la sostenibilidad de la deuda en el futuro.

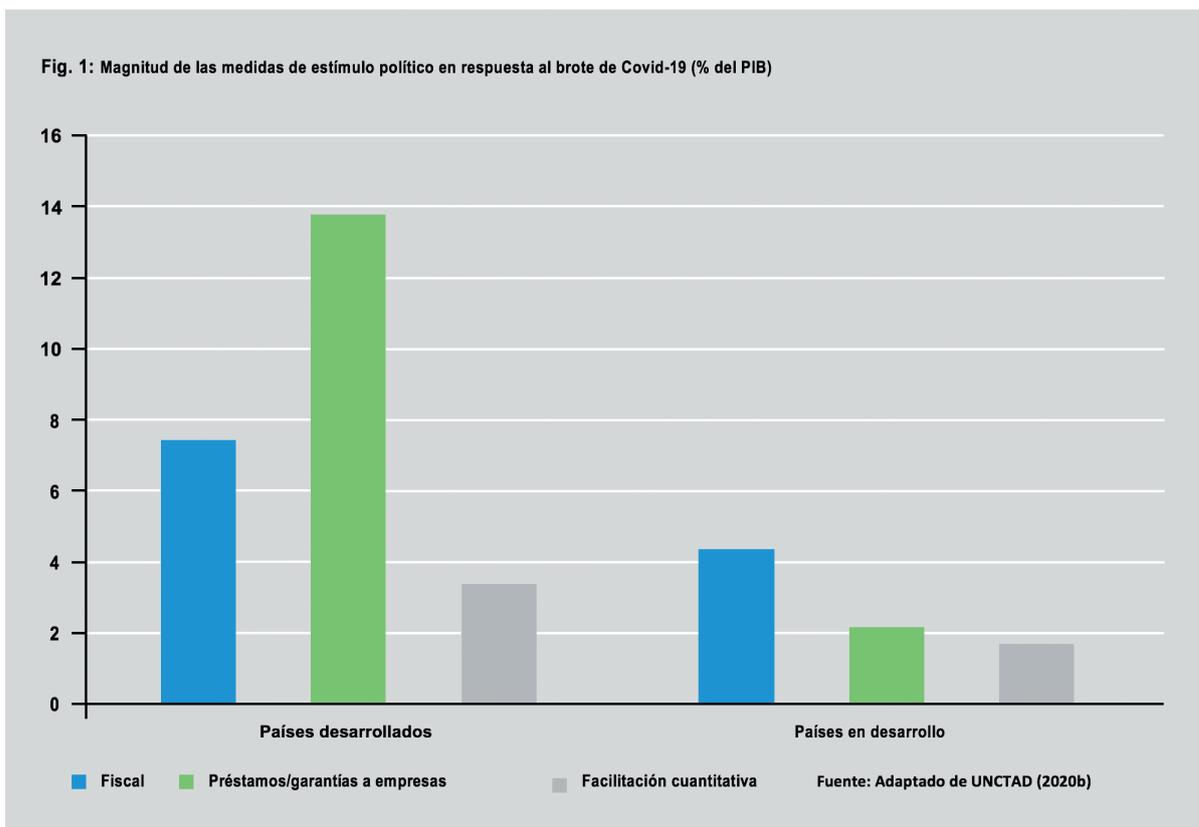
Pero para ser claros: ni los esfuerzos dirigidos a la mitigación del clima ni a la adaptación pueden llegar a tener éxito si se ignora la dimensión social. A lo largo de este informe subrayamos que es crucial que la recuperación sea ecológica, económicamente inclusiva y socialmente justa. El alivio de la deuda debe ir acompañado de políticas que apunten a una transición justa. Para garantizar que la recuperación sea ecológica e inclusiva resultan esenciales las inversiones en infraestructura sostenible y el apoyo específico a las industrias clave, esto junto con inversiones sociales e innovación para asegurar que dicha transición genere pleno empleo, un trabajo decente y una mayor diversidad de oportunidades para nuevas actividades económicas.

El alivio de la deuda tiene que formar, pues, parte de un programa más amplio que permita una recuperación ecológica e inclusiva en países de todo el mundo. Un esfuerzo de alivio de la deuda como el que proponemos debería ir acompañado de una nueva y ambiciosa asignación de DEG y de la movilización de nuevos e importantes capitales por parte de las instituciones de financiación del desarrollo. Esto proporcionará el espacio fiscal necesario para que los mercados emergentes y los países en desarrollo adopten respuestas sostenidas y anticíclicas ante la crisis.

Cabe resaltar que los países comparten responsabilidades comunes pero diferenciadas en la lucha contra la crisis climática. Sin un alivio de la deuda en gran escala y sin esfuerzos dirigidos a facilitar una recuperación ecológica e inclusiva, la comunidad internacional puede abandonar sus esperanzas de alcanzar la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, así como el Acuerdo de París. Las vidas y los medios de subsistencia de las generaciones actuales y futuras penden de un hilo.

1. Introducción

La pandemia del Covid-19 nos golpea en un momento en que —según el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático— nos queda aproximadamente una década para lograr una transición con bajas emisiones de carbono y poder así llevar la economía mundial a la trayectoria de 1,5°C o «muy por debajo de 2°C» acordada en el Acuerdo de París (IPCC, 2018). Los próximos años son nuestra última oportunidad para evitar un calentamiento global catastrófico. Es por ello que resulta imperativo que las diversas medidas de respuesta a la crisis equivalgan a una respuesta política transformadora (Volz, 2020). Las respuestas inmediatas a la crisis destinadas a combatir el virus y proteger los empleos y las empresas —para de esta manera organizar la recuperación— deben estar en consonancia con nuestros objetivos estratégicos a largo plazo de mitigar el cambio climático y comprometerse en adaptarse a dicho cambio y a la capacidad de recuperación que este exige. Las medidas de estímulo económico y de recuperación deben reforzar la resiliencia de nuestras economías y diseñar una transición justa. Como ha señalado recientemente Kristalina Georgieva, Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI): este es el momento de «revivir o perder el Acuerdo de París» (Georgieva, 2020).



Sin embargo, existe un problema importante: muchos países carecen de los medios para financiar una recuperación y realizar las inversiones que tanto se necesitan en materia de adaptación y mitigación climática. Aunque los países desarrollados han sido capaces de responder enérgicamente a la crisis utilizando la política fiscal, los préstamos y las

garantías de préstamos a las empresas, y las políticas de flexibilización cuantitativa, las respuestas de los países en desarrollo han sido, en promedio, mucho menores (Figura 1). El Covid-19 ha provocado la peor recesión de la economía mundial desde la Segunda Guerra Mundial (World Bank, 2020a) y ha empeorado drásticamente las finanzas públicas, que en muchos países ya eran inestables antes de la crisis actual. Según el Instituto de Finanzas Internacionales (IFI), la deuda mundial en todos los sectores ha alcanzado el 320% del Producto Interno Bruto (PIB) en abril de 2020, lo que supone ya 40 puntos porcentuales más que al inicio de la crisis financiera mundial de 2008. La crisis también ha agravado las restricciones en materia de divisas a las que se enfrentan muchos países en desarrollo (UNCTAD, 2020a). Esto está limitando aún más las finanzas públicas y la capacidad de los gobiernos para apoyar a sus ciudadanos y emprender acciones cruciales de adaptación y mitigación climática. Desde abril de 2020 ya se ha producido un aumento de las rebajas de la deuda soberana, más que durante cualquier crisis financiera desde 1980 (Bulow et al., 2020). Las dificultades de la deuda resultantes del Covid-19 amenazan, pues, con la venida de «otra década perdida para la acción climática» (Estevão, 2020: 273).

En el futuro, muchos países necesitarán un alivio de la deuda para responder eficazmente a la crisis y salvaguardar, de esta manera, la vida y el bienestar de la población, así como para realizar inversiones significativas para proteger sus economías contra los efectos del



Caribbean

© Maxwell Ridgeway/Unsplash (CC0)

cambio climático. La Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD), acordada por el Grupo de los 20 (G20) en abril de 2020, se limitó a dar un respiro, pero no abordó los problemas fundamentales: no involucraba a los acreedores privados, que son los titulares de gran parte de la deuda de los países en desarrollo. Es importante que los esfuerzos de alivio de la deuda incluyan a los países de bajos ingresos, pero que no se limiten a ellos. Muchos países de ingresos medios —que por no reunir las condiciones no pueden acogerse al ISSD— están muy endeudados y necesitan urgentemente un alivio de la deuda.

En noviembre de 2020, el G20 se ha dado cuenta, con razón, de que la suspensión de la deuda no será adecuada para una serie de países, y ha presentado un «Marco Común para el tratamiento de la deuda más allá de la ISSD». En este marco se propone una reducción de los niveles generales de deuda, caso por caso, para aquellos países de la ISSD que se considere que tienen una deuda insostenible. Esta medida es otro paso bienvenido en la dirección correcta por el G-20, pero se queda corta en tres aspectos. En primer lugar, hay una serie de países con ingresos medios, incluidos los pequeños Estados insulares en desarrollo, que pueden experimentar una deuda insostenible que debería poder ser objeto de alivio. Por ejemplo, en el Caribe, que sufre simultáneamente la pandemia, las dificultades económicas y los huracanes, los niveles de carga y servicio de la deuda son, en muchos casos, ya insoportables (ECLAC, 2020). En segundo lugar, el nuevo marco del G-20 sigue careciendo de un mecanismo para la participación significativa de los acreedores privados y no logra abordar el problema de quién toma la iniciativa [first mover problem], problema que afecta a las naciones participantes. En tercer lugar, el nuevo marco carece de un compromiso, tanto de los prestamistas como de los países deudores, para armonizar el nuevo espacio fiscal con los objetivos climáticos y de desarrollo que son compartidos a nivel mundial.

Este informe presenta la propuesta de una «**Iniciativa de Alivio de la Deuda para una Recuperación Verde e Inclusiva**» como una iniciativa ambiciosa, concertada y amplia de alivio de la deuda —para ser adoptada a escala mundial— que libere recursos para apoyar las recuperaciones de manera sostenible, que impulse la capacidad de recuperación de las economías y que fomente una transición justa hacia una economía con bajas emisiones de carbono.

El resto del informe se estructura de la siguiente manera. En la sección 2 se examina la situación de la deuda en los países del Sur Global. En la sección 3 se expone el nexo entre la vulnerabilidad climática y la sostenibilidad de la deuda y se explica por qué las inversiones en una recuperación ecológica, que facilite una transición justa, no sólo son urgentes en esta coyuntura sino también la mejor política económica posible. La sección 4 presenta nuestra propuesta de un nuevo marco para una respuesta global y sistémica a las crisis de la deuda y del clima. La sección 5 analiza la importancia crucial de la participación del sector privado y las formas en que puede lograrse. La sección 6 se presenta a manera de conclusión del informe.

2. Una inminente crisis de la deuda

La crisis del Covid-19 ha empeorado drásticamente las finanzas públicas en todo el mundo. La deuda pública, que era ya insostenible en muchos países en desarrollo antes de la crisis del Covid-19, está aumentando rápidamente y limitando las respuestas de los gobiernos a las crisis sanitarias, sociales y económicas causadas por la pandemia. Si no se aborda, la crisis de la deuda también frenará la recuperación y socavará las perspectivas de desarrollo de cientos de millones de personas en el Sur Global. El Banco Mundial estima que la pandemia de Covid-19 empujará un adicional de entre unos 88 millones y hasta unos 115 millones de personas a una situación de pobreza extrema en todo el mundo, con un aumento total estimado de hasta 150 millones de personas para el año 2021 (World Bank, 2020b).

La pandemia de Covid-19 está precipitando en el mundo en desarrollo una crisis de larga duración de la deuda, la cual corre el riesgo de retrasar y debilitar la recuperación de la recesión mundial de 2020.^[1] Cuando se produjo la pandemia de Covid-19, la deuda de los países en desarrollo ya había alcanzado niveles problemáticos. En 2019, su deuda externa privada y pública de estos países —el componente más inestable de la deuda nacional y el más difícil de gestionar— superó los 8 billones de dólares (según los tipos de cambio actuales), lo que supone un aumento del 125% desde la crisis financiera mundial. De esta cifra, al menos 5,8 billones de dólares seguirán pendientes de pago en 2021 y 2022, lo que requerirá aproximadamente 1,2 billones de dólares en pagos de capital e intereses. El FMI (IMF, 2020a) prevé que la relación entre la deuda soberana y el PIB en las economías avanzadas aumentará en 20 puntos porcentuales —hasta aproximadamente el 125% del PIB para finales de 2021— mientras que se prevé que los mercados emergentes y las economías en desarrollo experimenten un aumento de más de 10 puntos porcentuales, hasta aproximadamente el 65% del PIB.

Una recuperación sostenible requiere una fuerte inversión en la transición hacia el abandono de los combustibles fósiles, incluso en los países en desarrollo. Numerosos estudios —incluido el reciente informe *Perspectivas de la Economía Mundial 2020* (IMF, 2020a)— demuestran que una recuperación ecológica no solo es sensata desde el punto de vista medioambiental, sino que también constituye una buena política económica que garantiza las bases del éxito económico a largo plazo y la sostenibilidad de la deuda. Pero a menos que la crisis de la deuda se afronte con instrumentos adecuados a nivel multilateral, los encargados de la formulación de políticas se verán obligados a retrasar o cancelar esas inversiones, especialmente en los países en desarrollo. El FMI (IMF, 2020a) estima que la relación entre los costos del servicio de la deuda pública y los ingresos fiscales de los gobiernos superará el 30% en el 29% de los países en desarrollo con bajos ingresos en 2020, y en el 33% de estos países en 2021. Entre los mercados emergentes, el 71% de los países se enfrenta a una relación entre los costos del servicio de la deuda pública y los ingresos fiscales del gobierno superior al 30% en 2020 y al 73% en 2021. En otras

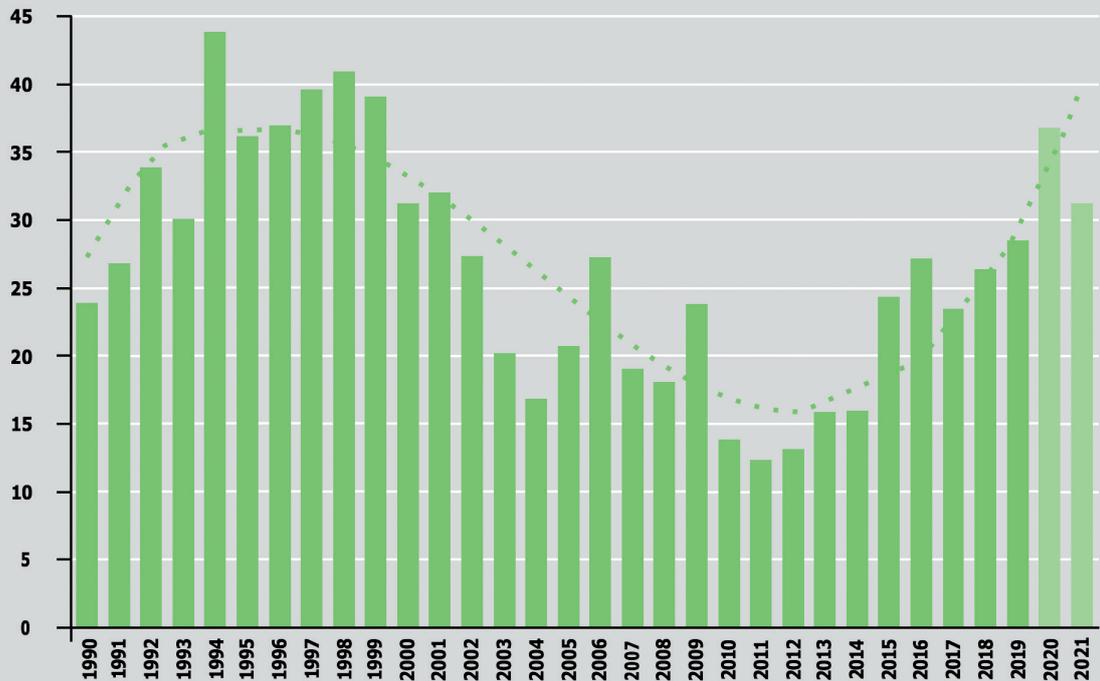
1 Para un análisis de fondo del empeoramiento de la situación de la deuda en el Sur Global, véase Chelva y Capaldo (2020).

Fig. 2: Deuda bruta de las administraciones públicas de los países del África subsahariana en porcentaje del PIB



Fuente: Elaborado con datos de la base de datos de Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, octubre de 2020

Fig. 3: Servicio total de la deuda externa de los países del África subsahariana como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios



Fuente: Elaborado con datos de la base de datos de Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, octubre de 2020

palabras, en lugar de poder ayudar a sus ciudadanos a sortear la crisis e invertir en una recuperación sostenible, los gobiernos están obligados a pagar a sus acreedores.

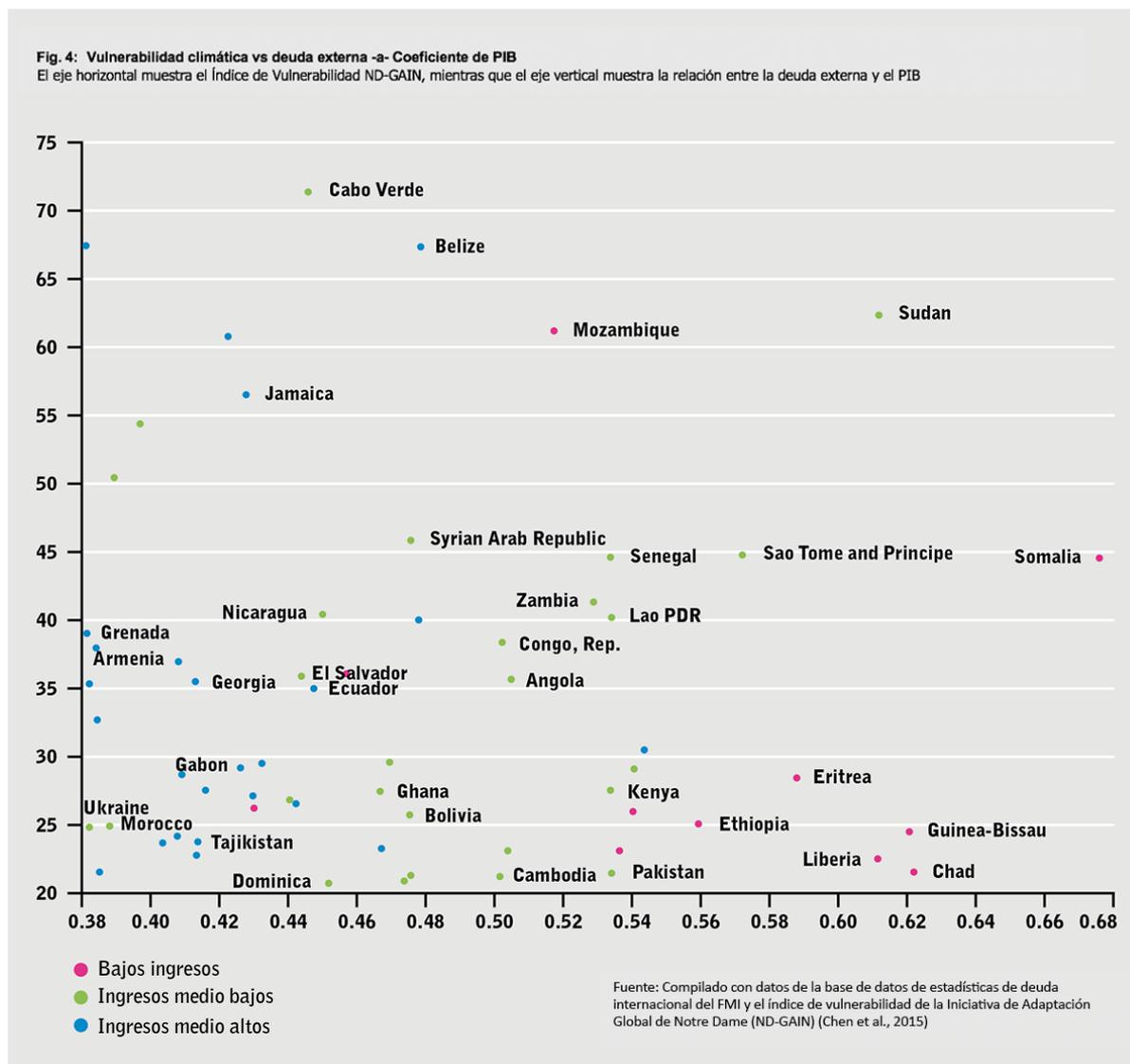
La figura 2 muestra el aumento significativo de la deuda pública bruta de los países del África subsahariana en proporción al PIB durante la última década. Según las estimaciones del FMI, el servicio total de la deuda externa de los países del África subsahariana, como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios, alcanzará en 2020 niveles similares a los de mediados de los años noventa (figura 3), cuando la comunidad internacional decidió que había llegado el momento de aliviar la deuda de los países muy endeudados.

Para muchos países en desarrollo, los préstamos privados ya se han congelado, lo que imposibilita la renovación de la deuda y aumenta el riesgo de una gran cantidad de quiebras empresariales y nacionales. Como señaló el Grupo de los Treinta: ningún país del África subsahariana ha obtenido préstamos en los mercados internacionales de capital desde febrero de 2020 (G30, 2020).



3. Sostenibilidad de la deuda, vulnerabilidad climática, oportunidades para la acción climática y el imperativo de una transición justa

La vulnerabilidad climática amenaza la sostenibilidad de la deuda y aumenta el costo del capital



El cambio climático puede tener un impacto material en el riesgo nacional a través de efectos directos e indirectos en las finanzas públicas (Volz et al., 2020). Perversamente, los impactos del cambio climático son mayores en los países que menos han contribuido al calentamiento global antropogénico. Para muchos países vulnerables al clima, un rápido aumento en las inversiones en resiliencia climática resulta ser una cuestión de vida o muerte.

Lamentablemente, los países en desarrollo más expuestos son los que más luchan por financiar la adaptación y la capacidad de recuperación. A menudo estos países suelen ser los más afectados por los riesgos macrofinancieros relacionados con el clima, y tanto los gobiernos como las empresas se enfrentan ahora a un incremento del riesgo climático sobre el costo del capital (Beirne et al., 2020; Buhr et al., 2018; Kling et al., 2020).

Las economías que cuentan con ingresos bajos y medios-bajos son las más propensas a sufrir los efectos negativos de los riesgos climáticos (Figura 4). Dado que ahora tienen perfiles de deuda pública a menudo preocupantes, es probable que estas economías se enfrenten a los costos económicos y sociales del cambio climático, al tiempo que se enfrentan a las consecuencias de la pandemia Covid-19. Cabe señalar que la capacidad de endeudamiento de los países más pobres suele ser mucho menor que la de los países más ricos.

Los gobiernos deben hacer que sus economías y finanzas públicas sean resistentes al cambio climático o, de lo contrario, podrían enfrentarse a una espiral cada vez mayor de vulnerabilidad climática y a una carga de la deuda que se haga insostenible (Volz et al., 2020). Existe el peligro de que los países en desarrollo y vulnerables entren en un círculo vicioso en el que una mayor vulnerabilidad climática aumente el costo de la deuda y disminuya el espacio fiscal para invertir en la resiliencia climática. A medida que los mercados financieros incrementan los precios de los riesgos climáticos —y el calentamiento global se acelera— es probable que las primas de riesgo de estos países, que ya de por sí son elevadas, aumenten aún más. El impacto del Covid-19 en las finanzas públicas corre el riesgo de reforzar este círculo vicioso. Por ejemplo, el servicio de la deuda en los países del Caribe, que se encuentran entre los climáticamente más vulnerables del mundo, absorbe actualmente entre el 30% y el 70% de los ingresos públicos (Bárcena, 2020), lo que deja poco margen para apoyar los medios de subsistencia durante la crisis, por no hablar de las tan necesarias inversiones en resiliencia climática.

Se necesita urgentemente el apoyo internacional para aumentar las inversiones en la capacidad de recuperación climática y en los mecanismos para transferir los riesgos financieros: esto podría ayudar a países vulnerables a entrar en un círculo virtuoso. Un aumento de las inversiones en resiliencia podría reducir tanto la vulnerabilidad como el costo de la deuda, proporcionando a su vez a estos países un margen adicional para aumentar inversiones que permitan hacer frente al desafío climático.

La reconstrucción fortalece las recuperaciones y las perspectivas de crecimiento a largo plazo

Hoy en día, en contra de la sabiduría económica obsoleta, no hay que elegir entre una recuperación sostenible y el progreso económico. La política fiscal puede concebirse para estabilizar simultáneamente la economía y las finanzas públicas al mismo tiempo que se fomenta el desarrollo sostenible (Estevão, 2020). En su último informe sobre las

Perspectivas de la Economía Mundial, de octubre de 2020, el FMI (IMF, 2020a, 93) destaca que «el objetivo de reducir a cero las emisiones netas de carbono para 2050 en cada país puede alcanzarse mediante un conjunto de políticas integrales que favorezcan el crecimiento (especialmente a corto plazo)».

Muchas tecnologías verdes han madurado, y la energía con bajas emisiones de carbono es ahora, en la mayoría de los casos, más barata que la basada en combustibles fósiles (IEA, 2020; IRENA, 2020). Datos recientes sugieren que los proyectos ecológicos pueden generar más empleo y ofrecer mayores rendimientos a corto plazo por cada dólar gastado en comparación con el estímulo fiscal convencional (Hepburn et al., 2020; Unsworth et al., 2020; We Mean Business, 2020). Un nuevo estudio de la coalición We Mean Business (2020) muestra que el impacto en el crecimiento de una recuperación de «vuelta a la normalidad» que ignore las consideraciones de sostenibilidad es menor que el de un plan de recuperación «verde» que tenga por objeto impulsar la actividad económica y reducir simultáneamente las emisiones de CO₂. Además, aunque tenga el mismo costo para el gobierno, el plan de recuperación «verde» también puede aportar beneficios económicos a largo plazo. A la inversa, la ausencia de medidas de política pública sobre el clima, el endurecimiento de las restricciones financieras y las condiciones económicas desfavorables pueden tener efectos adversos en el rendimiento medioambiental del sector privado, reducir las inversiones ecológicas y ralentizar la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono (Guerin et al., 2020).

Es importante destacar que las inversiones actuales en la mitigación y adaptación al cambio climático generan importantes beneficios y ahorros de costos a largo plazo, mientras que el costo de la inacción o de la acción tardía frente al cambio climático es elevado. Las medidas adoptadas ahora para mitigar el cambio climático representan una inversión que generará dividendos en el futuro, mientras que la inacción continuada dará paso a un calentamiento mundial desastroso con costos mucho más elevados en el futuro. Del mismo modo, no invertir en hacer que las economías y las sociedades sean más resistentes al clima socava el crecimiento y el bienestar futuros. La Comisión Global de Adaptación calculó que por cada dólar invertido en el fomento de la resiliencia climática se podrían obtener entre 2 y 10 dólares en beneficios económicos netos (GCA, 2019). Asimismo, invertir en la conservación, el uso sostenible y la restauración de la biodiversidad puede proporcionar empleos, oportunidades de negocio y otros beneficios para la sociedad (OECD, 2020).

Sin embargo, como las inversiones en mitigación y adaptación tienden a ser más intensivas en capital que las actividades de negocios habituales, la financiación de las medidas de mitigación y adaptación puede resultar más difícil debido al empeoramiento de la situación de la deuda y a un aumento del costo del capital. Debido a las limitaciones fiscales es posible que dichas inversiones se sigan posponiendo «hasta que la crisis haya terminado». Esto sería un gran error ya que el daño a la economía mundial causado por cada tonelada adicional de carbono fósil excede su contribución al crecimiento. La drástica caída del costo de la energía renovable ofrece la oportunidad de dar un gran impulso a la inversión en infraestructuras energéticas con cero emisiones de carbono, abordando los problemas de la pobreza energética y permitiendo un crecimiento sostenible.

Recuadro 1. Inversión en energías renovables para una transición justa: un estudio de caso de Sudáfrica

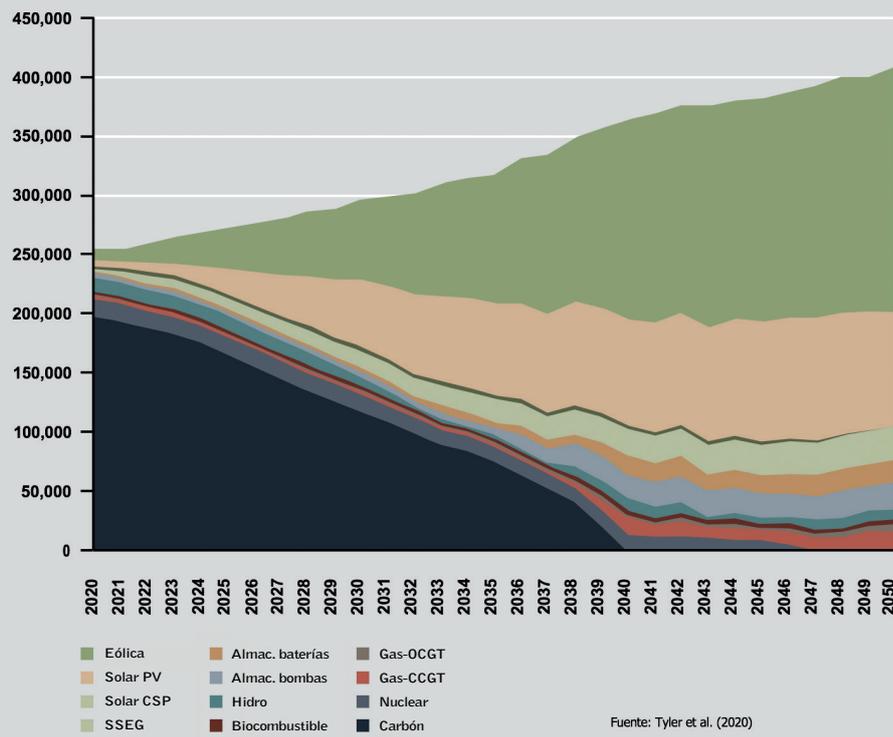
La economía de Sudáfrica, que ya era precaria antes de Covid-2019, se ha visto abocada a una crisis total por la pandemia. Se prevé que la deuda pública nacional bruta, del 63,5% del PIB para el año 2019/20, aumente al 86% en un plazo de dos años. Eskom, la empresa estatal de electricidad, monopolística y verticalmente integrada, es un impulsor clave de este perfil de deuda creciente y se encuentra en el centro de los desafíos estructurales de la economía.

Eskom se enfrenta a desafíos financieros, operacionales y tecnológicos sin precedentes, entre los que se incluyen: una flota de carbón en decadencia (que genera el 85% de su electricidad); un perfil de emisiones de carbono y contaminantes locales que se está convirtiendo rápidamente en algo intolerable para la sociedad; un modelo obsoleto del sector; entornos políticos y normativos restrictivos; déficit de ingresos y las primeras fases de una espiral de muerte de la empresa; junto con una carga de deuda creciente de 480.000 millones de rands (27.900 millones de dólares). El 77,2% de esta deuda está garantizada por el Estado, y una parte importante está bloqueada y no puede ser atendida. En los próximos tres años, el perfil de vencimientos de la deuda proyectado por Eskom ascendería a 224.000 millones de rands (13.000 millones de dólares), y la posibilidad para refinanciar la deuda que vence se hace cada vez más difícil. El Tesoro Nacional de Sudáfrica se ha comprometido a ejecutar un programa de rescate de 10 años por un total de 230.000 millones de rand (13.400 millones de dólares) para prestar asistencia. Si esto se elimina, debido a la inviabilidad fiscal, la deuda de Eskom quedará inmediatamente inservible. En su calidad de accionista y garante, el perfil de riesgo de Eskom se transfiere automáticamente al país, lo que repercute en la calificación crediticia del país y aumenta los costos de endeudamiento de Sudáfrica.

Al mismo tiempo, Sudáfrica tiene una oportunidad importante e inmediata de reorientar su sector energético, intensivo en carbono, hacia una energía baja en carbono. Un modelo exhaustivo elaborado por Meridian Economics y por el Centro de Investigaciones Científicas e Industriales (CSIR, 2020; Roff et al., 2020) concluye que el costo del sistema ya no es un obstáculo para reducir las emisiones de carbono del sistema eléctrico sudafricano en hasta 1,5 gigatoneladas (Gt) mediante un ambicioso sistema de implementación de energías renovables.

Un ambicioso despliegue de energías renovables, estratégicamente gestionado, desencadenará una industrialización verde a gran escala, proporcionando un estímulo económico sostenible para la maltrecha economía sudafricana. Aunque un programa de construcción de este tipo es comercialmente financiable, dados los excelentes recursos renovables del país y la madurez de su sector financiero, la falta de una visión creíble y clara y de un compromiso político para con el sector eléctrico, junto con un mercado estable y un operador de sistema de iguales características (producto de una Eskom desagregada), están limitando la realización de esta oportunidad.

Fig. 5: Escenario de construcción de energías renovables para lograr la reducción del carbón en 2040
Ruta ambiciosa de las energías renovables y eliminación del carbón en 2040: Producción anual de electricidad (GWh)



Un aspecto político importante de la crisis eléctrica sudafricana es la necesidad de una transición justa para abandonar el carbón. La mayor parte de la minería del carbón y las actividades relacionadas con la energía en Sudáfrica se concentran en la provincia de Mpumalanga, que alberga 12 de las 15 centrales eléctricas de Eskom y una gran parte de las minas de carbón del país. Esto tiene un grave impacto en la calidad del aire y en la salud de las poblaciones locales, pero una transición del carbón supondrá una gran perturbación en Mpumalanga, lo que pondrá en peligro los medios de vida. Resulta necesario, pues, apoyar el readiestramiento y la jubilación de la mano de obra que se dedica a la explotación del carbón, junto con la creación de oportunidades de empleo alternativas en la zona de Mpumalanga. Un despliegue ambicioso de energías renovables sentaría las bases de esta transición justa. Una localización selectiva de actividades industriales de energía renovable y una parte de la producción de energía renovable pueden gestionarse de forma viable para Mpumalanga, apoyando la incorporación de trabajadores de la industria del carbón en declive y estimulando oportunidades en las actividades de la cadena de valor relacionadas con una nueva economía local más ecológica. Además, una transición justa aumenta los beneficios locales para el medio ambiente y la salud como consecuencia de la eliminación gradual de la energía generada por el carbón.

Una combinación de alivio de la deuda y una nueva financiación de transición para estabilizar la situación económica y financiera podría integrarse con un acuerdo para crear políticas y un entorno normativo necesarios para la realización de una propuesta tan ambiciosa

Fuente: Basado en Tyler et al. (2020)

La eliminación de los combustibles fósiles y la reducción de la exposición a los activos bloqueados

Reconociendo que los países deben tener responsabilidades comunes, pero a la vez diferenciadas, y cuentan con capacidades particulares, la industria de los combustibles fósiles tendrá que entrar en un declive controlado para cumplir los objetivos del Acuerdo de París. Las investigaciones han documentado la brecha entre el presupuesto de carbono que puede gastarse y el tope estimado de emisiones de CO₂ necesario para limitar el calentamiento global a 2°C, o incluso a 1,5°C en relación con los niveles preindustriales (Carbon Tracker, 2011, 2020; UNEP, 2019). El Informe sobre la Brecha de Producción 2019 del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) —una evaluación de la brecha entre los objetivos del Acuerdo de París y la producción de carbón, petróleo y gas prevista por parte de los países— reveló que «los gobiernos ya están planeando producir alrededor de un 50% más de combustibles fósiles para 2030 de lo que sería coherente con una trayectoria de 2°C y un 120% más de lo que sería coherente con una trayectoria de 1,5°C» (SEI et al., 2019). La disminución forzada de las emisiones de combustibles fósiles se acelera por el cambio tecnológico, ya que los combustibles fósiles se ven cada vez más socavados por energías renovables más baratas y que ofrecen un mejor almacenamiento.

Según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), la pandemia ha provocado una reducción de los precios y un descenso de gran importancia en la demanda, lo que ha llevado a disminuir en una cuarta parte el valor de la producción futura de petróleo y gas (AIE, 2020). Como consecuencia de ello, muchos países productores de petróleo y gas están ahora «enfrentándose a agudas presiones fiscales como resultado de su alta dependencia de los ingresos procedentes de los hidrocarburos» (IEA, 2020: 20). El desarrollo de los combustibles fósiles es una propuesta cada vez más arriesgada, y cada vez se reconoce más que los combustibles fósiles son activos potencialmente abandonados. Por lo tanto, la AIE sostiene que «ahora más que nunca, los esfuerzos fundamentales para diversificar y reformar las economías de algunos de los principales países exportadores de petróleo y gas parecen inevitables» (IEA, 2020: 20).

En un entorno así, sería insensato realizar inversiones de alto riesgo en la extracción de combustibles fósiles y en infraestructuras como parte de una estrategia de recuperación. Sin embargo, las exigencias del servicio de la deuda pueden empujar a los países a buscar ingresos por exportación a cualquier costo, incluso exacerbando la extracción de recursos —tanto fósiles como otros recursos naturales— en conflicto con los objetivos del Acuerdo de París. Algunos países, como el Ecuador, incluso han concertado acuerdos de préstamo con acreedores respaldados por los futuros ingresos del petróleo. Como ya se ha señalado anteriormente, en muchos países de bajos ingresos y de ingresos medio-bajos, la proporción de la deuda en moneda extranjera sobre el PIB es peligrosamente alta. Esto limita el espacio fiscal y ejerce una fuerte presión sobre los gobiernos para que recorten las inversiones y moneticen los recursos naturales.

Recuadro 2. Compensar a los gobiernos endeudados por dejar el petróleo y el gas bajo tierra

Una acción climática efectiva requiere dejar grandes cantidades de combustibles fósiles en el suelo. Sin embargo, como se muestra en el Informe sobre la Brecha de Producción de 2019 (SEI et al., 2019), los países de todo el mundo están planeando una expansión continua de la producción de combustibles fósiles.

Aunque el desarrollo de los combustibles fósiles, en particular el petróleo y el gas, prometió enormes riquezas en el pasado, hoy en día expone a los productores de combustibles fósiles y a sus acreedores a un riesgo masivo de activos bloqueados. Esto es particularmente cierto en el caso de las nuevas reservas, hasta ahora no explotadas, que en promedio requieren 10 años y una enorme inversión inicial en infraestructura (oleoductos, terminales) antes de que puedan comenzar a ser explotadas.

No obstante, las necesidades acuciantes del servicio de la deuda, y la mentalidad imperante de asociar los combustibles fósiles con la riqueza, pueden seguir empujando a los nuevos países productores a subsidiar el desarrollo de los combustibles fósiles y a firmar contratos arriesgados con empresas petroleras y de gas.

En una propuesta innovadora, West (2020) propone un contrato entre los acreedores internacionales y los gobiernos para dejar ciertas reservas de petróleo y gas bajo tierra, por un período inicial de 10 años. A cambio, el gobierno participante recibiría un alivio de la deuda correspondiente a una bonificación y a una serie de pagos anuales. El monto podría calcularse sobre la base de los métodos tradicionales de evaluación de activos de la industria petrolera, aplicándolos a los perfiles de ingresos futuros de los gobiernos con potenciales proyectos de petróleo y gas.

El mecanismo permitiría una opción diferente en lo que respecta a cada yacimiento de petróleo y gas. Un enfoque de estas características, implementado a nivel mundial, podría evitar hasta 400 Gt de emisiones de CO₂ con un costo que variaría entre 2 y 10 dólares por tonelada, sólo entre los llamados nuevos países productores. Esto equivale aproximadamente a unas 13 veces las emisiones anuales de los combustibles fósiles.

El imperativo de una transición justa a nivel mundial

El coronavirus ha ocasionado una ruptura en nuestro mundo y, al igual que las anteriores pandemias globales, ha planteado cuestiones fundamentales sobre la forma en que organizamos la sociedad y los valores que estructuran nuestras vidas. En nuestro mundo altamente interdependiente, y cada vez más frágil, la medida del éxito no puede ser solamente si evitamos otra crisis financiera e impedimos el aumento de la deuda pública. Las generaciones venideras no aplaudirán el aumento de los precios de las acciones o el llenado de las arcas nacionales si no conseguimos hacer frente al desafío de redirigir los esfuerzos hacia una mejor recuperación en una transición justa que tenga como norte un mundo más justo y sostenible.



Ahora es el momento de elaborar un plan de recuperación mundial que pueda llevar incluso a los países más vulnerables a una posición más fuerte que antes de la crisis y, al mismo tiempo, dar marcha atrás a la trayectoria que nos lleva hacia la destrucción del planeta.

Por lo tanto resulta crucial que la recuperación sea ecológica, económicamente inclusiva y socialmente justa. De hecho, es evidente que la transición hacia una economía ambientalmente sostenible solo puede tener éxito si es inclusiva y está en consonancia con el desarrollo social. Por ello, el Acuerdo de París ha reconocido «los imperativos de una transición justa de la fuerza de trabajo y la creación de trabajo decente y empleos de calidad de conformidad con las prioridades de desarrollo definidas a nivel nacional» (Naciones Unidas, 2015).^[2] Los mercados privados no lograrán estos resultados por sí solos. La consecución de estos objetivos requiere situar en el centro de la agenda de recuperación la inversión sostenida en bienes públicos, la inversión pública y las políticas públicas.

Con el espacio fiscal y político adecuado, una recuperación ecológica puede apoyar mejor la demanda a corto plazo y, a la vez, crear más empleos. Además de generar un mayor crecimiento y hacernos menos propensos a las crisis climáticas y de otro tipo, una recuperación ecológica puede, por lo tanto, mejorar la sostenibilidad de la deuda y llegar a ser de interés común tanto para los prestatarios como para los acreedores. Además, dado que los efectos del cambio ambiental perjudican de manera desproporcionada a la población más vulnerable, el hecho de permitir que todos los países aumenten las medidas públicas relativas al clima y protejan el medio ambiente puede garantizar un matrimonio entre una justicia climática y una social.

En un momento en el que las vidas y los medios de subsistencia se ven amenazados en países de todo el mundo (UNDP, 2020), el objetivo inmediato de los gobiernos debe ser proporcionar ingresos y apoyo social a sus ciudadanos —en particular a los más vulnerables de la sociedad— y reforzar los sistemas de salud los cuales, por la coyuntura actual, se encuentran sometidos a graves tensiones. El Covid-19 ha afectado de manera desproporcionada a la población pobre, especialmente en los países donde el acceso a la atención de la salud no está garantizado (Stiglitz, 2020). El PNUD estima que el desarrollo humano mundial —en tanto medida que intersecciona la educación, la salud y los niveles de vida del mundo— disminuirá en 2020 por primera vez desde que se elaboró el concepto en 1990. Según el Banco Mundial, hasta 155 millones de personas se verán abocadas a la pobreza extrema por causa del Covid-19 para finales de 2021, y ocho de cada diez de esas personas se encontrarán en países de ingresos medios (World Bank, 2020b).

² La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático establece que «las partes deberían proteger el sistema climático en beneficio de las generaciones presentes y futuras, sobre la base de la equidad y de conformidad con sus responsabilidades comunes pero diferenciadas y sus respectivas capacidades».

Las economías más grandes del mundo han adoptado rápidamente paquetes de ayuda, del orden de 13 billones de dólares, para respaldar la nómina de las empresas, mitigar los daños causados a los hogares por los diversos cierres que se presentan y aumentar la capacidad de respuesta de los hospitales. Queda por ver si estos paquetes se convertirán en el apoyo a largo plazo necesario para una transición justa. Sin embargo, estos mismos gobiernos no han estado dispuestos, hasta ahora, a tender una mano a los países en vías de desarrollo, donde una combinación de condiciones laborales precarias, profundas dificultades de endeudamiento y un insuficiente espacio fiscal y normativo han agudizado los daños económicos causados por la crisis de Covid-19. Esta no fue, pues, la respuesta prevista hace 75 años por quienes crearon el sistema multilateral.

Lograr la justicia social global en un mundo interdependiente era un objetivo central del New Deal original presentado por el presidente Roosevelt en respuesta a la carnicería económica y la polarización política desencadenada por la Gran Depresión. La consecución de este objetivo requería una respuesta multilateral: «Las enfermedades económicas son altamente contagiosas», dijo Roosevelt en la apertura de la Conferencia de Bretton Woods en 1944, «se deduce, por lo tanto, que la salud económica de cada país es un asunto que concierne a todos sus vecinos, cercanos y lejanos. Sólo a través de una economía mundial dinámica y en sólida expansión se pueden realizar avances con respecto a los niveles de vida de las naciones individuales hasta estándares que permitan la plena realización de nuestras esperanzas para el futuro» (Roosevelt, 1944).

A pesar de que esas esperanzas penden ahora de un hilo en muchos países en desarrollo, la incapacidad de la comunidad internacional de presentar propuestas integrales para aliviar las dificultades de la deuda, instituir préstamos fiables de último recurso y acordar una distribución equitativa de cualquier vacuna futura son señales de que la revitalización del multilateralismo debe ser una prioridad urgente si queremos recuperarnos mejor de esta crisis.

Junto con el alivio de la deuda esbozado en esta propuesta, a corto plazo y para aliviar las presiones inmediatas sobre la balanza de pagos, deberían ampliarse los Derechos Especiales de Giro (DEG) mediante una reasignación de los DEG no utilizados en las economías desarrolladas hacia los países en desarrollo, así como mediante una nueva y considerable asignación.

La capacidad de préstamo en condiciones favorables por parte de los bancos multilaterales de desarrollo también tendrá que ser impulsada y movilizada en un tiempo récord. Las instituciones internacionales también tendrán que reforzar los regímenes fiscales nacionales y cerrar los vacíos legales a nivel mundial para que los ingresos puedan movilizarse adecuadamente. Al mismo tiempo, estas instituciones deberán reevaluar sus condicionalidades políticas para que se ajusten más a una agenda de desarrollo mucho más sostenible e inclusiva.

Un esfuerzo de alivio de la deuda en la proporción adecuada —si va unido a una nueva y ambiciosa asignación de DEG y a la movilización de nuevos capitales por parte de las instituciones de financiación del desarrollo— proporcionará el espacio fiscal necesario para que los mercados emergentes y los países en desarrollo adopten respuestas anticíclicas sostenidas ante la crisis. Para lograr una transición justa será necesario aumentar de manera amplia y sostenida la inversión pública.

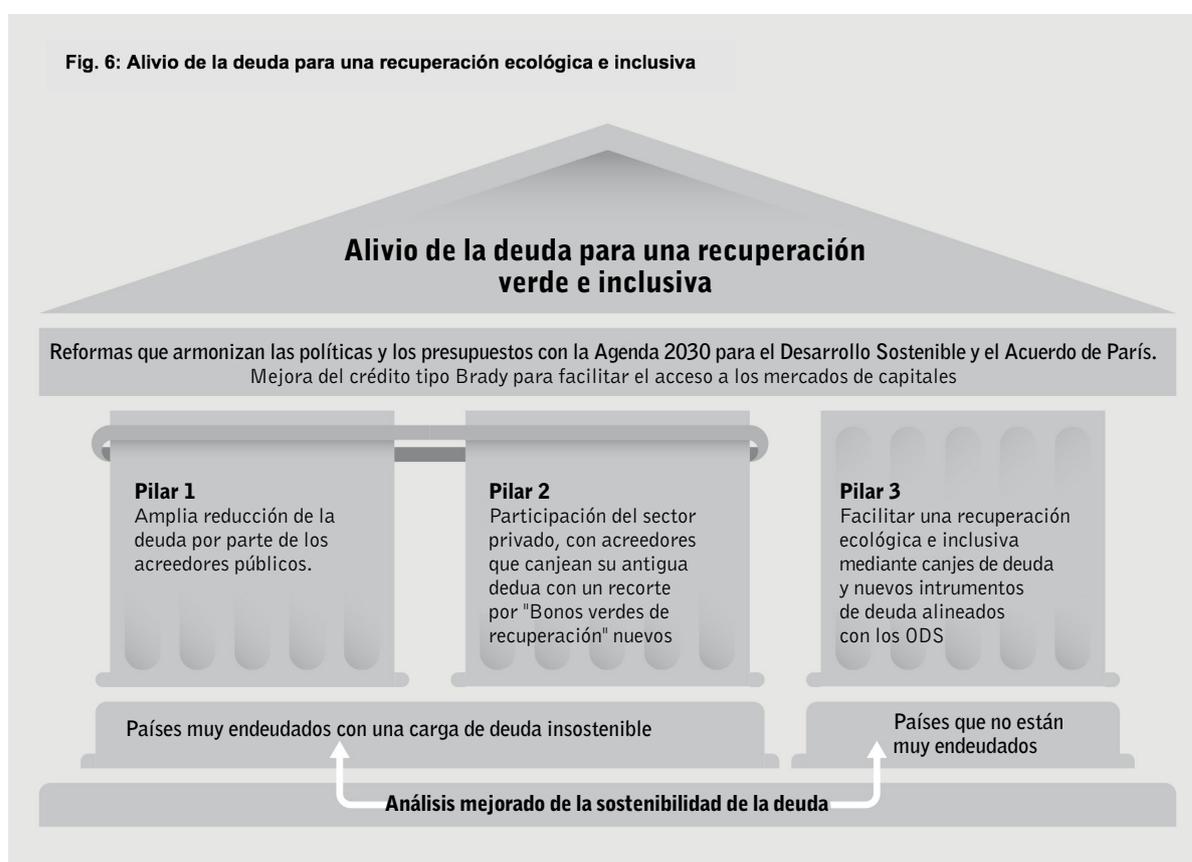
Todas las naciones comparten responsabilidades comunes pero diferenciadas en la lucha contra la crisis climática y deben adaptar estos objetivos a las circunstancias específicas de cada país. En general, las inversiones graduales en infraestructuras sostenibles y el apoyo específico a las industrias clave serán esenciales para la transición, junto con las inversiones en la población y la innovación con el fin de garantizar que dicha transición genere pleno empleo, trabajo decente y oportunidades para una nueva actividad económica. Las instituciones internacionales, los tratados de comercio e inversión multilaterales y bilaterales, los gobiernos nacionales y las empresas deben alinearse con estas transiciones, asegurándose de que los países, sectores y comunidades desproporcionadamente afectados por estos cambios sean protegidos e impulsados hacia una nueva economía sostenible.



4. Un nuevo marco para una respuesta global y sistémica a las crisis de la deuda y a la crisis climática

A fin de permitir una recuperación ecológica y socialmente justa para todos los países resulta necesario abordar urgentemente los problemas de la deuda pública, de modo que todos los gobiernos dispongan del espacio fiscal necesario para financiar gastos sanitarios y sociales cruciales e invertir en una recuperación ecológica e inclusiva. Nos enfrentamos a un desafío sin precedentes en el Sur Global que requiere de una acción audaz. Una crisis sistémica necesita de respuestas sistémicas. Necesitamos un nuevo marco que proporcione alivio de la deuda a los países que así lo requieran, asegurando al mismo tiempo que el alivio se calibre para atacar al virus, proteger a los más vulnerables y poner en marcha una economía ecológica e inclusiva.

Se han formulado importantes propuestas para abordar el problema de la deuda (Berensmann et al., 2020; Bolton et al., 2020), incluidas propuestas innovadoras de canje de deuda para aliviar la deuda, potenciar la acción climática y prevenir nuevas pérdidas de la naturaleza (Khan, 2020; Leonard et al., 2020; Picolotti et al., 2020; Steele y Patel, 2020), así como propuestas de «bonos de rendimiento de la naturaleza» (F4BI, 2020a, 2020b).



Sobre la base de estas propuestas proponemos una Iniciativa de Alivio de la Deuda para una Recuperación Verde e Inclusiva como una iniciativa ambiciosa, concertada y amplia de alivio de la deuda —que se adopte a escala mundial— que libere recursos para apoyar las recuperaciones de manera sostenible, impulse la capacidad de recuperación de las economías y fomente una transición justa hacia una economía con bajas emisiones de carbono.^[3] Nuestra propuesta consta de tres pilares y tiene por objeto lograr la máxima participación de los acreedores y de los deudores (Figura 6).

Pilar 1: Alivio integral de la deuda de los países que reúnan las condiciones necesarias y que se encuentren muy endeudados por parte de los acreedores públicos

En el marco del pilar 1 se concedería un alivio de la deuda amplio y significativo a los países muy endeudados que reunieran las condiciones necesarias y que tuvieran una carga de la deuda insostenible por parte de los acreedores públicos, de manera análoga al modelo de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM), aunque mejorándolo (recuadro 3)^[4]. Los países endeudados recibirían un alivio significativo de su deuda bilateral y, bajo ciertas condiciones, también multilateral, con el fin de proporcionar el espacio fiscal necesario para invertir en salud y gasto social para luchar contra la pandemia y en la adaptación climática. Los gobiernos que reciban el alivio de la deuda tendrían que comprometerse a realizar reformas que ajusten sus políticas y presupuestos con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París.

La elegibilidad debería ir más allá de los 74 países más pobres del mundo que pueden obtener préstamos de la Agencia Internacional de Desarrollo (AID) del Banco Mundial, como fue el caso de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados. La elegibilidad debería estar en función de la sostenibilidad de la deuda, que debería determinarse en una Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda realizada por el FMI y el Banco Mundial, con aportes de otras instituciones. Las evaluaciones de sostenibilidad de la deuda deben basarse en supuestos realistas y tener en cuenta los riesgos climáticos (Guzmán y Heymann, 2015; Volz y Ahmed, 2020). Si en una evaluación de la sostenibilidad de la deuda se afirma que la deuda soberana de un país es motivo de gran preocupación, el G-20 debería coordinar con todos los acreedores bilaterales y multilaterales una reestructuración de la deuda, y el FMI debería condicionar sus programas para una reestructuración de la deuda soberana en la que participen los

3 Algunas ideas para esta propuesta se basan en Viterbo et al., (2020).

4 Será importante aprender las lecciones de la Iniciativa HIPC. Véase, por ejemplo, de Bruijn y Rehbein (2011), Biti et al., (2016), y Caliari (2020).

prestamistas privados.^[5] Los países deudores que busquen obtener recortes bilaterales tendrán que pedir un alivio proporcional de los acreedores privados, y es necesario diseñar incentivos para garantizar que los acreedores privados concedan dicho alivio. Los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo y la asistencia humanitaria seguirán estando presentes, pero a condición de que no se utilicen para pagar a los acreedores privados. La participación del sector privado se tratará en el marco del segundo pilar, cuyos detalles se tratan más adelante. Es fundamental que la reestructuración de la deuda pública sólo se lleve a cabo en condiciones de igualdad de trato con los acreedores privados.

La deuda de las instituciones multilaterales sólo se reestructuraría en el caso de los países que cumplieran los requisitos de la AID. Para salvaguardar la condición de acreedor preferente de las instituciones multilaterales, sus pérdidas tendrían que financiarse con contribuciones bilaterales, con el producto de las ventas de oro o con la emisión de nuevos DEG.

Como se ha mencionado, los países que reciban el alivio de la deuda tendrían que comprometerse a utilizar una parte significativa de los recursos liberados por la reducción del servicio de la deuda para financiar una recuperación ecológica e inclusiva y para alinear sus políticas y presupuestos con los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París. Los compromisos para alinear las políticas y los presupuestos con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y los objetivos de París serían supervisados por un nuevo comité directivo interinstitucional. De conformidad con el artículo 2.1c del Acuerdo de París, en el que se pide la alineación de los flujos financieros con los objetivos del acuerdo, los países participantes tendrían que comprometerse a realizar contribuciones determinadas a nivel nacional (NDC, por sus siglas en inglés) que estén en consonancia con la trayectoria de «muy por debajo de 2°C» y desarrollar una estrategia creíble a largo plazo para lograrlo.^[6] Los asociados para el desarrollo tendrían que prestar apoyo financiero y contribuir a la creación de capacidades con el fin de permitir su aplicación. Hay que destacar que alinear las finanzas públicas con los objetivos del Acuerdo de París no implica que haya que dedicar grandes proporciones de las finanzas públicas a la acción climática.^[7]

- 5 En un reciente documento sobre política, el FMI (2020e) señaló: «Las condiciones en las que el FMI puede conceder préstamos a los países cuya deuda se considera insostenible de cara al futuro pueden crear incentivos para que los deudores soberanos y sus acreedores lleven a cabo reestructuraciones ordenadas y rápidas de la deuda. Si se considera que la deuda de un país es insostenible, el FMI no podrá conceder préstamos a menos que el miembro tome medidas para restablecer la sostenibilidad de la deuda. Tras el incumplimiento, la política de préstamos en mora del FMI garantiza que el FMI preste dinero en mora sólo si: i) se considera que el apoyo inmediato del FMI es esencial para la aplicación del programa de ajuste del miembro y ii) el miembro está aplicando políticas adecuadas y está haciendo un esfuerzo de buena fe para llegar a un acuerdo de colaboración con sus acreedores. Antes del incumplimiento, el FMI exige garantías de que se está llevando a cabo un proceso creíble para que la reestructuración de la deuda logre restablecer la sostenibilidad de la deuda en consonancia con el programa respaldado por el FMI». El FMI ha anunciado una revisión de sus prácticas y políticas en ambas áreas en 2021.
- 6 El artículo 2.1c pide a los países que «[hagan] que los flujos de financiación sean compatibles con una vía hacia un desarrollo bajo en emisiones de gases de efecto invernadero y con capacidad de adaptación climática».
- 7 Abstenerse de subvencionar las energías fósiles y crear un entorno propicio para la inversión privada en tecnologías limpias y energías renovables contribuirá en gran medida a transformar las economías, dado que sus costos han disminuido drásticamente y en la mayoría de los casos resultan ser más baratos que los de las fuentes de energía convencionales (IEA, 2020; IRENA, 2020).

Recuadro 3. Alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME)^[8]

El alivio de la deuda es clave para la reducción de la pobreza

La Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados (PPME) fue lanzada en 1996 por el FMI y el Banco Mundial, con el objetivo de asegurar que ningún país pobre se enfrente a una carga de deuda que no pueda manejar. Desde entonces la comunidad financiera internacional, incluidas las organizaciones multilaterales y los gobiernos, han colaborado para reducir a niveles sostenibles la carga de la deuda externa de los países pobres más endeudados.

En 1999, una revisión exhaustiva de la iniciativa permitió al FMI proporcionar un alivio de la deuda más rápido, profundo y amplio, y fortaleció los vínculos entre el alivio de la deuda, la reducción de la pobreza y las políticas sociales.

En 2005, para ayudar a acelerar los progresos hacia el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas, la Iniciativa en favor de los PPME se complementó con la IADM (Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral). La IADM permite un alivio del 100% de las deudas elegibles por parte de tres instituciones multilaterales —el FMI, el Banco Mundial y el Fondo Africano de Desarrollo— para los países que completen el proceso de la Iniciativa para los PPME. En 2007, el Banco Interamericano de Desarrollo también decidió proporcionar un alivio adicional de la deuda («más allá de la Iniciativa para los PPME») a los cinco PPME del hemisferio occidental.

Proceso en dos pasos

Los países deben cumplir ciertos criterios, comprometerse a reducir la pobreza mediante cambios de política y demostrar un buen historial a lo largo del tiempo. El FMI y el Banco Mundial proporcionan un alivio provisional de la deuda en la etapa inicial y, cuando un país cumple sus compromisos, se proporciona un alivio total de la deuda.

Primer paso: toma de decisión. Para ser considerado candidato para recibir asistencia de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados (PPME), un país debe cumplir las cuatro condiciones siguientes:

- 1) Ser elegible para obtener préstamos de la AIF del Banco Mundial, que concede préstamos y subvenciones sin interés a los países más pobres del mundo, y del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI, que concede préstamos a los países de bajos ingresos a tasas subvencionadas.

8 Para una revisión de las experiencias con los PPME, ver Caliari (2020).

- 2) Estar enfrentándose a una carga de la deuda insostenible que no puede abordarse a través de los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda.
- 3) Haber establecido un historial de reformas y políticas sólidas a través de programas apoyados por el FMI y el Banco Mundial.
- 4) Haber elaborado un Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza (DELP) mediante un amplio proceso participativo en el país.

Una vez que un país ha cumplido o ha avanzado lo suficiente en el cumplimiento de estos cuatro criterios, los Directores Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial deciden formalmente sobre su elegibilidad para el alivio de la deuda, y la comunidad internacional se compromete a reducir la deuda a un nivel que se considere sostenible. Esta primera etapa en el marco de la Iniciativa para los PPME se denomina punto de decisión. Una vez que un país alcanza su punto de decisión puede comenzar inmediatamente a recibir el alivio provisional del servicio de la deuda que le corresponde.

Segundo paso: punto de culminación. Para recibir una reducción total e irrevocable de la deuda disponible en el marco de la Iniciativa para los PPME, un país debe:

- 1) Establecer un nuevo historial de buenos resultados en el marco de programas apoyados por los préstamos del FMI y el Banco Mundial.
- 2) Implementar satisfactoriamente las reformas clave acordadas en el punto de decisión.
- 3) Adoptar y aplicar su DELP por lo menos durante un año.

Una vez que un país ha cumplido estos criterios puede alcanzar su punto de culminación, lo que le permite recibir la totalidad del alivio de la deuda comprometido en el punto de decisión.

Los países que reciben el alivio de la deuda. De los 39 países que reúnen o pueden reunir los requisitos para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa en favor de los PPME, 36 están recibiendo el alivio completo de la deuda por parte del FMI y de otros acreedores tras alcanzar sus puntos de culminación. Tres países que han sido identificados como potencialmente elegibles para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME aún no han alcanzado sus puntos de decisión, pero Somalia está avanzando hacia el logro de este hito en los próximos meses.

El alivio de la deuda libera recursos para el gasto social

El alivio de la deuda forma parte de un esfuerzo mucho más amplio, que también incluye los flujos de ayuda para atender las necesidades de desarrollo de los países de bajos ingresos y garantizar que la sostenibilidad de la deuda se mantenga a lo largo del tiempo. Para que la reducción de la deuda tenga un impacto tangible en la pobreza, el dinero adicional debe invertirse en programas que beneficien a las poblaciones pobres.

Impulsando el gasto social. Antes de la Iniciativa PPME, los países que reunían los requisitos necesarios gastaban, en promedio, un poco más en el servicio de la deuda que en la salud y la educación juntas. Ahora, han aumentado notablemente sus gastos en salud, educación y otros servicios sociales. En promedio, esos gastos son unas cinco veces superiores al monto de los pagos del servicio de la deuda.

Reducir el servicio de la deuda. Para los 36 países que reciben alivio de la deuda, el servicio de la deuda pagado ha disminuido en aproximadamente 1,5 puntos porcentuales del PIB entre 2001 y 2015. Más recientemente, con el aumento de la deuda pública en los países de bajos ingresos, la carga del servicio de la deuda ha comenzado a aumentar, aunque todavía se mantiene un punto porcentual por debajo de los niveles anteriores al PPME de 2017.

Mejorar la gestión de la deuda pública. El alivio de la deuda ha mejorado notablemente la situación de la deuda de los países que han alcanzado el punto de culminación, situando sus indicadores de deuda por debajo de los de otros PPME o no PPME. Sin embargo, muchos siguen siendo vulnerables a las perturbaciones, en particular las que afectan a las exportaciones, como se ha visto durante la crisis económica mundial. Para invertir el reciente aumento de la carga de la deuda pública de los países de bajos ingresos y reducir su vulnerabilidad a la deuda, los países deben aplicar políticas de endeudamiento prudentes y fortalecer la gestión de su deuda pública.

Fuente: Adaptado del FMI (2020b)

Pilar 2: Participación del sector privado

El escaso éxito de la Iniciativa para los PPME muestra claramente que será necesaria la participación obligatoria no sólo de los acreedores oficiales sino también del sector privado. Para asegurar la participación del sector privado será crucial involucrar al FMI (Hagan, 2020) y a otras instituciones multilaterales. Como se ha comentado en el marco del Pilar 1: si una evaluación de la sostenibilidad de la deuda afirma que la deuda pública de un país es de gran preocupación, el FMI debería condicionar sus programas a una reestructuración de la deuda soberana en la que participen los acreedores privados, y los países deudores que deseen obtener recortes bilaterales deberán buscar un alivio proporcional de los acreedores privados. Este compromiso por parte de los prestamistas públicos debería inducir a los acreedores privados a participar y contribuir en un proceso de reestructuración de la deuda que proporcione espacio fiscal a los gobiernos para



invertir en un crecimiento de calidad e inclusivo.^[9] En la sección 5 se analizará con más detalle la cuestión de la participación del sector privado.

En el marco del segundo pilar, los acreedores privados concederán una reducción de la deuda al mismo grupo de países elegibles del primer pilar. Como mínimo, el alivio de la deuda por parte de los prestamistas privados tiene que cumplir al menos con la comparabilidad de trato, según lo estipulado por el Club de París de acreedores oficiales. Los acreedores privados que participen en la reestructuración de la deuda canjearían sus antiguas tenencias de deuda con un recorte por nuevos «Bonos Verdes de Recuperación». Al igual que en el caso de la reestructuración de la deuda pública en el marco del primer pilar, una parte importante de la reducción de la carga del servicio de la deuda derivada del alivio de la deuda por parte de los acreedores privados deberá ser utilizada por el gobierno deudor para invertir en una recuperación ecológica e inclusiva (de ahí el nombre de «Bonos Verdes de Recuperación»), y los países deberán comprometerse a alinear sus políticas y presupuestos públicos con los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y con el Acuerdo de París. El gasto será supervisado por el mismo comité directivo interinstitucional que supervisa la aplicación del primer pilar para garantizar que el gasto se ajuste a las áreas que mejoran la consecución de los ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible). En el comité directivo interinstitucional deberán participar los acreedores públicos y privados, las Naciones Unidas y los representantes de la sociedad civil.

Toda nueva deuda emitida por los países que participan en la reestructuración de la deuda podría recibir una mejora crediticia [credit enhancement] del tipo Brady —adaptada adecuadamente a las circunstancias actuales— a cambio del compromiso de dedicar los ingresos a partidas de gastos alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible^[10]. Se han formulado varias propuestas de principios que podrían utilizarse para financiar una recuperación ecológica e inclusiva y que se han utilizado para desarrollar una taxonomía operativa (por ejemplo, CPI et al., de próxima publicación; Philipponnat, 2020; TEG, 2020; World Bank, 2020c). La utilización de los ingresos será observada mediante el mismo mecanismo de vigilancia que en el caso de la deuda reestructurada. El aumento

9 Hagan (2020: 8) explica de la siguiente manera la razón para involucrar al FMI: «Si [...] la aplicación de la suspensión de la deuda se convierte en una condición para el uso de los recursos del FMI, los incentivos cambian y mejoran las posibilidades de aplicación. Para un gobierno soberano, ahora se producirá una elección entre acordar acercarse a sus acreedores privados para obtener una moratoria o no poder obtener recursos del FMI para continuar con el servicio de sus obligaciones de deuda, lo que resultaría en un posible incumplimiento. Para los acreedores privados, las opciones también cambian: si no acceden a una moratoria, saben que el programa aprobado por el FMI no contemplará la realización de pagos dirigidos a ellos durante el período de moratoria, lo que dará lugar a un incumplimiento y a la aplicación de la política [de préstamos en mora] del FMI. Si bien la aplicación de la moratoria en esas circunstancias puede seguir afectando negativamente a la calificación crediticia del país, es posible que el estigma no sea tan grande: al ser una condición para la disponibilidad de los recursos del FMI, el país no sufrirá el estigma de que se le considere que ha "elegido" acogerse a la moratoria».

10 Los bonos Brady eran bonos garantizados por bonos del Tesoro de E.E.UU. emitidos como solución durante la crisis de la deuda latinoamericana de los años 80.

del crédito podría garantizarse mediante una emisión de bonos por parte de una institución multilateral con una calificación de triple A o de DEG emitidos por el FMI^[11]. En caso de incumplimiento de los pagos, la garantía se liberaría y podría ser liquidada por el acreedor privado. El país tendría que reembolsar el pago omitido al garante. Este mecanismo de mejora crediticia ayudaría a los países que están experimentando una reestructuración de la deuda en el marco de la Iniciativa de Alivio de la Deuda para una Recuperación Verde e Inclusiva a seguir teniendo acceso a los mercados internacionales de capital. Al mismo tiempo, garantizaría que los ingresos de cualquier nuevo préstamo se utilicen con el propósito de que contribuyan a un desarrollo económico sostenible —es decir, ecológico e inclusivo—, lo que también contribuirá a la sostenibilidad de la deuda en el futuro.

Pilar 3: Facilitar una recuperación ecológica en los países no muy endeudados mediante canjes de deuda y nuevos instrumentos de deuda alineados con los ODS

En el marco del Pilar 3 concebimos intercambios de deuda-por-clima o de deuda-por-sostenibilidad para los países que no estén muy endeudados, pero que tengan un espacio fiscal reducido debido al Covid-19. Para estos países, los canjes facilitarían el aumento de las ambiciones climáticas en forma de acciones o inversiones adicionales en la adaptación o mitigación del clima. Los canjes de deuda en el marco de este pilar serían voluntarios y no se realizarían como un canje de deuda en dificultades. En otras palabras, los acreedores existentes pueden decidir no participar en la oferta de canje de deuda por naturaleza sin tener que temer que la alternativa a aceptar el canje sea el incumplimiento en el pago. Por lo tanto, la mayoría de los canjes se realizarían probablemente con acreedores oficiales —en su mayoría bilaterales— o con deuda financiera comercial comprada por organizaciones sin ánimo de lucro con descuento en el mercado secundario.^[12]

Para aumentar las ambiciones climáticas, esto podría complementarse con un esquema de incentivos para la emisión de (nueva) deuda soberana alineada con la sostenibilidad (F4BI, 2020a, 2020b; Robins, 2020). Una vez más, una opción sería una mejora crediticia del tipo Brady a cambio de un compromiso con las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (NDC por sus siglas en inglés) alineadas con el Acuerdo de París y de dedicar los ingresos a partidas de gasto vinculadas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que se observaría mediante el mismo mecanismo de supervisión que en el caso de la deuda reestructurada. Como en el caso anterior, la mejora crediticia podría garantizarse mediante una emisión de bonos por parte de una institución multilateral con una calificación de triple A o DEG emitidos por el FMI. Un mecanismo de este tipo podría incentivar a los gobiernos a aumentar sus compromisos con las NDC y, al mismo tiempo, beneficiarse de costos de refinanciación más bajos.

- 11 Podría haber una diversidad de opciones (como había en el Plan Brady original) para atender las diferentes necesidades y preferencias de los acreedores. Los prestamistas podrían elegir entre un recorte del capital, o un interés más bajo, o mayores recortes con la compensación de una garantía parcial AAA.
- 12 Véase, por ejemplo, la Iniciativa Mundial sobre los Océanos (2020).

5. ¿Cómo asegurar la participación del sector privado?

Hasta la fecha no hay participación del sector privado en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda

Cuando los líderes del G-20 decidieron a mediados de abril de 2020 suspender temporalmente los pagos del servicio de la deuda bilateral de los países más pobres del mundo, pidieron a los acreedores privados (en tanto gestores de activos y bancos) que participaran en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD) en términos comparables. Desde entonces, los acreedores privados han participado en el diálogo a través del IFI (Instituto de Finanzas Internacionales). Bajo los auspicios del IFI, los acreedores han acordado los términos generales de referencia para la participación voluntaria del sector privado. Pero hasta ahora no se ha suspendido el servicio de la deuda de ningún acreedor privado. La razón principal de ello es que, hasta la fecha, ningún gobierno deudor ha solicitado la participación del sector privado. Algunos acreedores han manifestado su preocupación por el hecho de que la solicitud de participación en el ISSD pueda enviar una señal negativa sobre su solvencia y provocar un incumplimiento nacional y una exclusión prolongada de los mercados de capital.

Los acreedores comerciales han reiterado en repetidas ocasiones el riesgo de acceso a los mercados, lo que puede haber contribuido a disuadir a los prestatarios de solicitar la participación del sector privado. Estos temores son exagerados. Por varias razones, una posible pérdida de acceso a los mercados puede no ser tan probable o grave como insinúan los prestamistas privados (Recuadro 4).

También es posible que algunos países prestatarios hayan llegado a la conclusión, bastante razonable, de que las repercusiones negativas de solicitar el reescalonamiento de la deuda comercial (como la declaración de incumplimiento en el pago por parte de las agencias de calificación crediticia) no merezca la pena por los beneficios limitados que conlleva el aplazamiento de los pagos del servicio de la deuda comercial por sólo unos meses. Después de todo, el ISSD se estableció originalmente para terminar en 2020. En octubre de 2020 se prorrogó por otros seis meses hasta mediados de 2021.

Estos plazos tan cortos sesgan el análisis costos-beneficios de los países deudores en contra de solicitar la participación del sector privado: el costo es fijo (la percepción de un daño a la reputación que obstaculizaría el acceso al mercado tras una nueva perfilación y la probable declaración de incumplimiento técnico), independientemente de la duración del alivio de la liquidez. Al establecer períodos tan cortos para el alivio de la liquidez de la ISSD, el G-20 hizo efectivamente menos probable la participación del sector privado.

Recuadro 4. Participación del sector privado e incumplimientos nacionales en el pago

Los temores de las naciones deudoras a los incumplimientos son exagerados

Cuando los dirigentes de los países del G-20 decidieron en abril de 2020 suspender temporalmente los pagos del servicio de la deuda bilateral de los países más pobres del mundo, pidieron a los acreedores privados que participaran públicamente en la iniciativa en términos comparables (G-20, 2020). Sin embargo, los acreedores del sector privado se mantienen al margen, en parte porque los gobiernos deudores se han abstenido hasta ahora de solicitar la participación del sector privado (PSP). Hay dos razones para esta falta de involucramiento: en primer lugar, existe la preocupación de que se declare formalmente el incumplimiento en un país que solicite la PSP; en segundo lugar, el miedo a perder acceso al mercado de capitales por un período prolongado. ¿Están justificadas estas preocupaciones? En resumen, las respuestas son «sí» y «probablemente no».

La suspensión de la deuda del sector privado sería un incumplimiento

Las agencias de calificación crediticia (ACC) tienen dos funciones: emitir opiniones independientes sobre la relativa solvencia de los prestatarios y declarar un incumplimiento en caso de que no se pague. El incumplimiento en el pago del servicio de la deuda a un acreedor privado, por pequeño que sea, contaría como un incumplimiento absoluto. Esto no es controvertible. Más matizado es el caso del llamado canje forzoso de deuda (CFD). En este caso, un incumplimiento no requiere un pago atrasado. Un CFD es una situación en la que el emisor ofrece a los tenedores de bonos un nuevo paquete de valores que equivale a una obligación financiera disminuida, o en la que el intercambio tiene el propósito aparente de ayudar al prestatario a evitar el incumplimiento (Moody's, 2002). Las agencias de calificación crediticia no aplican formalmente un cálculo del valor presente neto (VPN) a la hora de determinar si se ha producido una reducción importante de las condiciones. Por lo tanto, suspender el servicio de la deuda ahora y recuperarlo en el futuro de forma neutral con respecto al VPN podría seguir considerándose un incumplimiento de pago. Una reducción en el valor nominal del tipo de interés o una ampliación del plazo de vencimiento bastaría para declarar el incumplimiento.

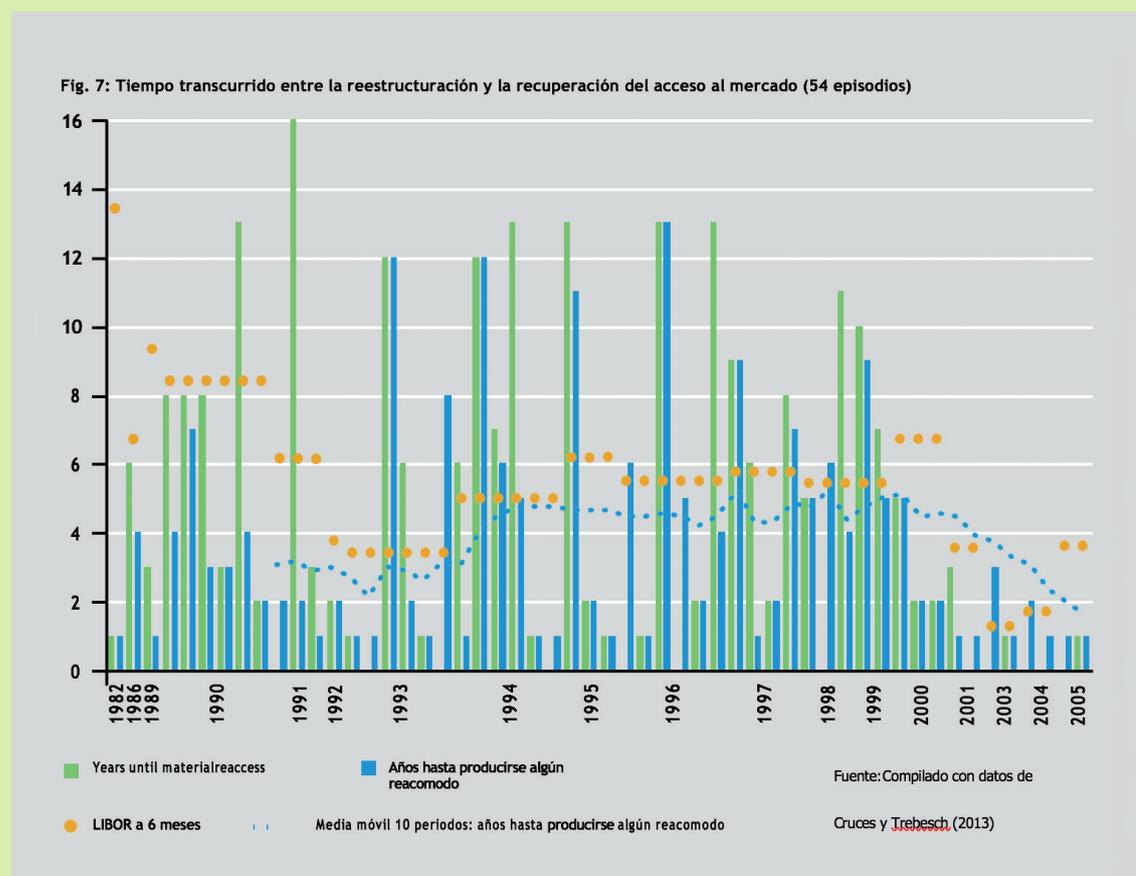
La segunda prueba para un CFD es un poco más compleja: ¿cómo determinar si un canje de deuda se presenta con el propósito de evitar un incumplimiento inminente? Después de todo, ofrecer oportunamente a los acreedores el canje de bonos existentes por otros nuevos es una práctica habitual en la gestión de la deuda. Las agencias de calificación crediticia pueden utilizar la calificación existente como un indicador a la hora de evaluar si un canje está en dificultades y, por tanto, equivale a un no pago. S&P Global, por ejemplo, consideraría normalmente una oferta de canje como problemática si el prestatario tiene una calificación en la categoría «B» o si los bonos se negocian con un descuento significativo.

Por último, la declaración de incumplimiento por la ejecución de un CFD no depende de si los acreedores están de acuerdo con la reestructuración. La participación de los prestamistas en un CFD es «voluntaria» sólo en la medida en que sea la alternativa más probable; un incumplimiento en el pago total sería incluso menos atractivo. Lo que importa es el hecho de que la obligación no se está cumpliendo como se prometió originalmente (S&P Global, 2020).

Considerando todas las cosas, parece que no hay manera de que los gobiernos pidan indulgencia a los prestamistas privados sin que se les ponga en mora. De hecho, algunos países que cumplen los requisitos para la ISSD ya han sido sometidos a una revisión para bajar de categoría debido al creciente riesgo de que los acreedores comerciales incurran en pérdidas (por ejemplo, Moody's, 2020). Es muy probable que cualquier PSP (participación del sector privado) lleve a un incumplimiento por parte de la nación que lo solicite. Lo que nos lleva a la segunda pregunta: ¿Hasta qué punto serán perjudiciales los incumplimientos para un futuro acceso al mercado?

Es probable que el acceso al mercado se restablezca rápidamente

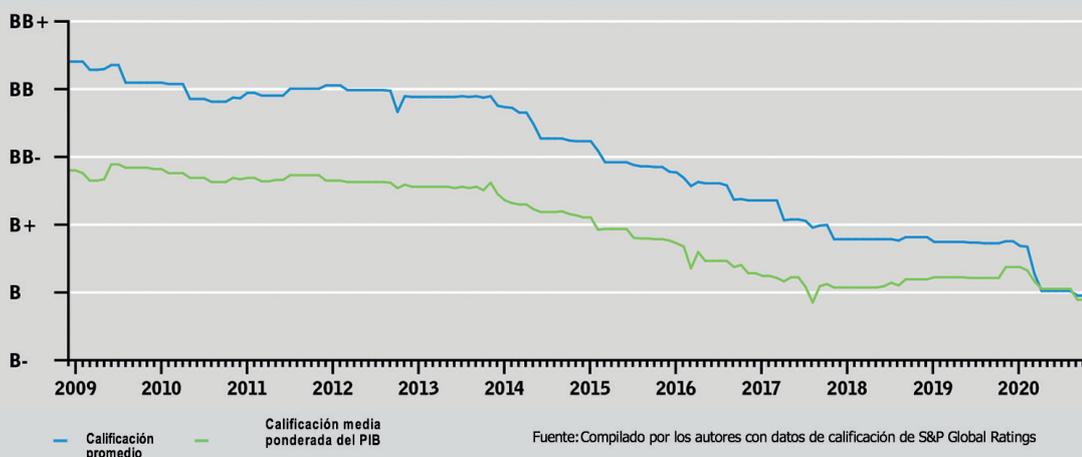
La caída de las tasas de interés a nivel mundial, y la consiguiente búsqueda de rendimiento, ha coincidido con un acortamiento del tiempo que tardan los países en mora en recuperar el acceso al mercado. En el caso de una reestructuración nacional, entre 2000 y 2005, se recuperó cierto acceso al mercado después de un promedio de 1,8 años. La pérdida equivalente de acceso fue de 4,4 años para los países que se reestructuraron durante la década de 1990.^[13] Por lo tanto, los prolongados episodios de exclusión del mercado que se han evidenciado constituyen una guía insuficiente para nuestra época tan particular.



13 Este cálculo se basa en la base de datos de Cruces y Trebesch (2013), con 11 episodios para el periodo 2000-2005 y 40 episodios para el periodo 1990-1999.

Es probable que el acceso a los mercados se restablezca más rápidamente si se produce una reestructuración rápida y ordenada. Cuanto más duden los gobiernos, más profundos tendrán que ser los recortes y más tiempo durará la exclusión del mercado de la deuda. La evidencia empírica demuestra que una reestructuración preventiva y exhaustiva de la deuda nacional puede suavizar la recesión en el país deudor (Forni et al., 2016). Evitar una recesión más profunda mediante una reestructuración temprana también conduce a mejores resultados para los acreedores. Los retrasos y las reestructuraciones repetitivas han dado lugar, en el pasado, a mayores recortes (Forni et al., 2016). Las experiencias previas de episodios de incumplimiento en el pago nacional sugieren que un recorte más profundo conduce a su vez a una pérdida más prolongada de acceso al mercado. Tras las reestructuraciones con recortes inferiores al 30%, había una probabilidad del 50% de superar la exclusión del mercado en el plazo de uno o dos años. Por otra parte, en los casos en los que el recorte fue superior al 60%, históricamente se ha tardado más de una década en superar dicha exclusión (Cruces y Trebesch, 2013). La postergación es una propuesta con la que se generan pérdidas: la pérdida financiera final para los acreedores aumentará, mientras que las recesiones de los países prestatarios son más profundas y prolongadas, y su pérdida de acceso al mercado es más prolongada.

Fig. 8: Historial de calificaciones del África subsahariana, diciembre de 2008 - octubre de 2020
 Nota: Se incluyen los datos de los 19 países del África subsahariana calificados por S&P Global Ratings



Sin embargo, las situaciones están cambiando. La percepción de que esta crisis es más que una mera crisis de liquidez está ganando terreno. Para varios países, especialmente en el África subsahariana, la crisis cada vez más se está convirtiendo en una crisis de solvencia, ya que la carga del servicio de la deuda abrumba las finanzas públicas de las naciones. Algunos países, como Zambia, ya se encontraban en una crisis de solvencia antes de que se produjera la pandemia. Las agencias de calificación crediticia, que evalúan los grados de solvencia, han venido rebajando sistemáticamente la calificación de los países del África

subsahariana durante años (figura 8). Por ejemplo, S&P Global rebajó la calificación media ponderada por el PIB de los países subsaharianos de «BB» en 2013 en más de dos escalones hasta situarla por debajo de «B+». El promedio no ponderado subsahariano cayó en paralelo hasta una calificación «B» aún más baja (S&P Global, 2019). Ya antes de la crisis, algunos bonos nacionales del África subsahariana se negociaban a niveles de tasas de interés que indicaban un elevado riesgo de incumplimiento. En febrero de 2020, el FMI determinó que la mitad de las economías de bajos ingresos corrían un alto riesgo de sufrir dificultades de endeudamiento o ya estaban en dificultades de endeudamiento (FMI, 2020c). Por lo tanto, no debería sorprender que una conmoción de la magnitud de la crisis de Covid-19 empuje a otros países hacia la carga de una deuda insostenible.

Es alentador que los acreedores privados parezcan suscribir progresivamente la misma evaluación realista de la situación. El IFI envió una carta a los líderes del G20 a finales de septiembre reconociendo que «los problemas de algunos países ya no son problemas temporales de liquidez, sino más bien preocupaciones fundamentales de solvencia» (IIF, 2020).

¿Cómo superar el problema de la acción colectiva?

Aunque el reconocimiento de una crisis de solvencia por parte del sector privado es una condición necesaria para el alivio de la deuda, dicho reconocimiento no resulta ser suficiente. La mayoría de los tenedores de bonos nacionales emitidos por países que cumplen los requisitos de la ISSD son gestores de fondos que invierten los ahorros de otros. Desempeñan pues una función fiduciaria ya que los fondos que administran no son recursos propios sino dinero que les han confiado terceros. Los administradores de activos son los «agentes» de los dueños últimos de los fondos. La *Emerging Markets Investors Alliance*, una asociación de administradores de activos que participan en los mercados emergentes, expresa abiertamente las limitaciones a las que se enfrentan sus miembros:

Los inversores del sector privado tienen una responsabilidad fiduciaria en nombre de los clientes. En muchos casos se trata de fondos de pensiones públicos y de vehículos de ahorro de trabajadores que se han visto gravemente afectados por la doble crisis del Covid-19 y la recesión económica. Su objetivo es simplemente maximizar el rendimiento de sus inversiones. Los administradores de inversiones están legalmente obligados a cumplir sus contratos y no pueden optar simplemente por donar el dinero de sus clientes en su nombre, no importa cuán apremiante sea la causa.

(Parameswaran, 2020)

Esto hace que institucionalmente sea más difícil acordar un paquete de alivio de la deuda en comparación con los bancos prestamistas, quienes terminan siendo los propios directores: administran sus propios recursos, por ejemplo, concediendo un préstamo a un país en desarrollo o comprando el bono de ese gobierno.

La función fiduciaria y el número relativamente grande de administradores de fondos hacen que el problema del «free rider» sea particularmente grave. En esencia, esto significa que cada acreedor tiene un incentivo para no proporcionar ningún tipo de alivio de la deuda con la esperanza de que otros lo hagan en su lugar. No hay formas sencillas de superar este problema de acción colectiva. No se puede esperar que el IFI, como grupo de defensa del sector, reúna proactivamente a sus miembros en torno a la bandera de ofrecer alivio de la deuda. Para llegar a un punto en el que los gobiernos de los países prestatarios se sientan incentivados a pedir la PSP en la reestructuración de la deuda, el sector oficial debe asumir un papel de liderazgo. El candidato más probable para llenar ese vacío es el FMI.

El FMI no puede prestar apoyo financiero a los países miembros si se considera que la deuda soberana es insostenible, a menos que el programa incluya medidas de mitigación específicas como una reestructuración de la deuda para restablecer su sostenibilidad. Un elemento central del llamamiento a la sostenibilidad de la deuda es el marco de análisis de la sostenibilidad de la deuda del FMI y el Banco Mundial. Aunque el núcleo del marco es un ejercicio cuantitativo, requiere el ejercicio de un juicio analítico. Aunque el alivio de la deuda mediante una reestructuración puede ser una condición previa para la participación del FMI, si esta institución considera que la deuda soberana es insostenible, la decisión de solicitar el alivio de la deuda sigue siendo en última instancia una prerrogativa del país miembro. En los casos en que el juicio sobre la sostenibilidad de la deuda considere que se está realmente al límite, el FMI podría no exigir una reestructuración definitiva de la deuda, pero sí un reperfilamiento más limitado de la deuda existente para así restablecer la sostenibilidad (FMI, 2015). Esto sería similar a la participación del sector privado en la ISSD, que presta asistencia en situaciones de tensión de liquidez, pero no en casos de insolvencia absoluta.

Aunque la decisión de solicitar la reestructuración o el reperfilamiento de la deuda corresponde oficialmente al gobierno del país prestatario, las tensiones financieras de muchos países de bajos ingresos harían difícil rechazar las opciones de financiación del FMI, incluso si la condición adjunta fuera la de una operación de gestión de la deuda que pudiera dar lugar a que se declarara un incumplimiento en el pago. El apalancamiento que el FMI ejerce actualmente sobre los miembros prestatarios se hace evidente si se tiene en cuenta que, desde marzo de 2020, ha aprobado una financiación sin precedentes para más de 80 Estados miembros, prometiendo alrededor de 100.000 millones de dólares (FMI, 2020d).

¿Cómo puede ser aprovechado el rol que juega el FMI para evitar que los gobiernos evadan o retrasen las respuestas al problema de abordar una potencial crisis de solvencia tanto como una crisis de liquidez? Recomendamos que el G20 solicite al FMI y al Banco Mundial que realicen una nueva serie de evaluaciones de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda para todos los países elegibles para la ISSD, así como para otros países en los que la sostenibilidad de la deuda no sea un hecho. Dada la actual profundización de la crisis sanitaria mundial, parece una petición razonable en cualquier circunstancia ya que habrá que recalibrar algunos supuestos clave. Esta ronda colectiva de evaluaciones del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda debería utilizarse entonces para tomar decisiones sobre qué países tendrán que emprender una reestructuración o un reperfilamiento de su deuda comercial como condición previa para una ampliación del compromiso financiero con el FMI.



Si no es ahora, ¿cuándo?

No hay que olvidar la lección de la crisis de la deuda de los años 80: si se juega con el tiempo con un enfoque de «extender y fingir», los costos sociales y económicos finales aumentarán inexorablemente. En el decenio de 1980 transcurrieron siete años desde el incumplimiento de pago por parte de México en 1982 hasta la presentación del Plan Brady, en el que se reconoció por primera vez que se necesitaría cierto alivio de la deuda para que los deudores se recuperaran. El retraso dio lugar a la muy lamentable «década perdida». A la luz de los múltiples y crecientes desafíos climáticos y de desarrollo social, no podemos permitirnos otra década perdida, y mucho menos para las naciones más vulnerables del planeta. En la década de 1980 había una explicación para retrasar lo inevitable. Varios bancos estadounidenses estaban tan expuestos a los deudores latinoamericanos que una rápida ronda de reestructuraciones habría disminuido peligrosamente sus posiciones de capital, arriesgándose a una crisis financiera. Sólo una vez que sus balances estuvieran suficientemente saneados se podría cancelar la deuda. Hoy en día, los riesgos de los países de la ISSD son insignificantes en comparación con aquella vez, y sobre todo con las empresas de gestión de activos no apalancados. No hay riesgos para la estabilidad financiera si se actúa ahora.

La ventaja de un enfoque así coordinado es que ayudaría a evitar los desincentivos de los gobiernos de países con bajos ingresos para solicitar proactivamente la PSP. También superaría el problema de coordinación entre los prestatarios: el temor a la estigmatización frenaría a los gobiernos a ser los primeros en pedir la PSP. El temor a ser señalados, aunque otros les sigan rápidamente, no es injustificado: hasta el día de hoy, la crisis de la deuda de los años ochenta se asocia más a menudo con México, que fue la primera de muchas naciones en declarar una moratoria unilateral del servicio de la deuda. Si todos los países se evalúan simultáneamente, el estigma del primer moroso no se aplicará ya que cabe esperar que varios de ellos se incluyan simultáneamente en la categoría de «insostenibles». Sólo cuando se acepte una reestructuración y la concomitante moratoria nacional temporal como parte de la solución para algunos países —en lugar de ser identificados como parte del problema— los países en riesgo podrán centrar su atención en los objetivos de desarrollo social y ambiental que beneficiarán a sus ciudadanos y a la población mundial en general. Sólo hace falta que un coordinador central del proceso dé un paso adelante y haga el necesario llamamiento a tomar cartas en el asunto. Creemos que el FMI, con el apoyo del G20, es el único actor que puede asumir ese papel.

6. El camino a seguir

Las instituciones internacionales deben revisar la sostenibilidad de la deuda de los países en desarrollo. Esto debe ir seguido de una acción coordinada en la que participen todos los acreedores —públicos y privados— para reestructurar y, cuando sea necesario, reducir la deuda. El G-20 debe tomar la iniciativa de encabezar una respuesta audaz a esta crisis sin precedentes y pedir a los deudores y prestamistas que apliquen soluciones rápidas a la inminente crisis de la deuda que se avecina para el Sur Global.

El alivio de la deuda tiene que formar parte de un programa más amplio que permita una recuperación ecológica e inclusiva en los países de todo el mundo. Un esfuerzo de alivio de la deuda en la escala apropiada debe ir acompañado de una nueva y ambiciosa asignación de DEG y de un significativo y nuevo capital movilizado por parte de las instituciones de financiación del desarrollo con el fin de proporcionar el espacio fiscal necesario para que los mercados emergentes y los países en desarrollo adopten respuestas anticíclicas sostenidas ante la crisis. Para lograr una transición justa será necesario aumentar de forma amplia y sostenida la inversión pública.

La propuesta que se presenta en este informe puede ayudar a abordar los problemas inmediatos de la deuda que enfrenta el Sur Global. Sin embargo, de cara al futuro, es necesaria una reforma más amplia de la gobernanza de la deuda mundial. Como han destacado recientemente Georgieva y otros (2020): «es necesario reformar urgentemente la arquitectura de la deuda internacional». El FMI (IMF, 2020e) ha presentado recientemente opciones de reforma de la arquitectura internacional para resolver la deuda soberana con la participación de prestamistas del sector privado. La comunidad internacional debería estudiar las opciones de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana —como lo propuso originalmente el FMI hace dos decenios (IMF, 2003)— para hacer frente a las crisis de la deuda.

Nuestra propuesta tiene como objetivo proporcionar a los países en desarrollo el espacio fiscal en un momento crítico para hacer frente a las tres crisis a las que se enfrentan: la crisis sanitaria y social, la crisis de la deuda, y la crisis climática y medioambiental. Destacamos la acción climática por tres razones. En primer lugar, la ciencia del clima es clara cuando señala la gran urgencia de ampliar la mitigación del clima para evitar un cambio climático catastrófico. En segundo lugar, incluso si los esfuerzos de mitigación del clima tienen éxito, se necesitarán inversiones en gran escala en adaptación para proteger a las poblaciones de los efectos del cambio ambiental mundial que ya se está produciendo. Es importante subrayar que los efectos del cambio climático perjudicarán de manera desproporcionada a las poblaciones pobres: aumentar la adaptación al clima es también una cuestión de justicia climática. En tercer lugar, las investigaciones han demostrado que una mayor vulnerabilidad climática está aumentando los riesgos nacionales y el costo del capital y, por lo tanto, socavando las finanzas públicas. Por lo tanto, la inversión en la adaptación constituye una buena inversión y contribuirá a la sostenibilidad de la deuda en el futuro.

Pero hay que ser claros: ni los esfuerzos dirigidos a la mitigación del clima ni la adaptación pueden tener éxito si se ignora la dimensión social. Por ello, el alivio de la deuda debe ir acompañado de políticas orientadas hacia una transición justa. Sin un alivio de la deuda en gran escala, y sin esfuerzos encaminados a facilitar una recuperación ecológica e inclusiva, la comunidad internacional puede abandonar sus esperanzas de alcanzar la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París.

Referencias

- Bárcena, A. (2020, September 8). Remarks at the meeting of finance ministers convened by the United Nations Deputy Secretary-General and the finance ministers of Canada and Jamaica. <https://www.un.org/en/pdfs/Statements%20from%20the%20Meeting%20of%20the%20Ministers/Organisations/ECLAC.pdf>.
- Beirne, J., Renzhi, N., and Volz, U. (2020). Feeling the heat: Climate risks and the cost of sovereign borrowing. ADBI Working Paper 1160. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
- Berensmann, K., Shimeles, A., and Ndung'u, N. (2020). «Covid-19 crisis: How should the G20 support heavily indebted low-income countries?» T20 Policy Briefing Paper of Task Force 8 on International Financial Architecture. Riyadh: T20 Saudi Arabia.
- Biti, T., Leo, B., Morris, S., and Moss, T. (2016). Alternatives to HIPC for African debt-distressed countries: Lessons from Myanmar, Nigeria, and Zimbabwe. CGD Policy Paper 073. Washington DC: Center for Global Development.
- Bolton, P., Buchheit, L., Gourinchas, P.-O., Gulati, M., Hsieh, C.-T., Panizza, U., and Weder di Mauro, B. (2020). «How to prevent a sovereign debt disaster a relief plan for emerging markets». *Foreign Affairs* 4 (June). <https://www.foreignaffairs.com/articles/world/2020-06-04/how-prevent-sovereign-debt-disaster>.
- Buhr, B., Volz, U., Donovan, C., Kling, G., Lo, Y., Murinde, V., and Pullin, N. (2018). *Climate change and the cost of capital in developing countries*. Geneva and London: UN Environment, Imperial College London and SOAS University of London.
- Bulow, J., Reinhart, C., Rogoff, K., and Trebesch, C. (2020). «The debt pandemic». *Finance & Development* (Fall), 12–16.
- Caliari, A. (2020). Linking debt relief and sustainable development: Lessons from experience for a debt-for-climate initiative. Mimeo. Berlin, London, and Boston: Debt Relief for Green and Inclusive Recovery Initiative.
- Carbon Tracker (2011). *Unburnable carbon*. London: Carbon Tracker.
- Carbon Tracker (2020). *Decline and fall: The size & vulnerability of the fossil fuel system*. London: Carbon Tracker.
- Chelva, B., and Capaldo, J. (2020). Debt and climate in developing countries: Two crises on course to collide. Mimeo. Berlin, London, and Boston: Debt Relief for Green and Inclusive Recovery Initiative.
- Chen, C., Noble, I., Hellmann, J., Coffee, J., Murillo, M., and Chawla, N. (2015). «University of Notre Dame Global Adaptation Index». Country Index Technical Report. Notre Dame, IN: University of Notre Dame.
- Cruces, J.J., and Trebesch, C. (2013). «Sovereign defaults: The price of haircuts». *American Economic Journal: Macroeconomics* 5(13), 85–117.
- CPI, (Iniciativa de política climática) Oxford, and ECF (forthcoming). *Principles for financing the sustainable recovery*. London: Climate Policy Initiative, University of Oxford and European Climate Foundation.

- CSIR (2020, July). «Systems analysis to support increasingly ambitious CO2 emissions scenarios in the South African electricity». Technical Report. http://researchspace.csir.co.za/dspace/bitstream/handle/10204/11483/Wright_2020_edited.pdf.
- de Bruijn, K., and Rehbein, K. (2011). Defuse the debt. Lessons to be learned from debt relief in the past. The cases of Ghana and Mozambique, Düsseldorf and Amsterdam: Erlassjahr.de and Jubilee Netherlands.
- ECLAC (2020, September 10). «Caribbean countries call for implementing urgent solutions to support financing for development in the era of COVID-19 and beyond». Press Release. <https://www.cepal.org/en/pressreleases/caribbean-countries-call-implementing-urgent-solutions-support-financing-development>.
- Estevão, M. (2020, September 18). «Climate-smart fiscal policy can foster a lasting economic recovery». *One Earth* 3, 273–76.
- F4BI (2020a). «Recapitalising sovereign debt. Why nature performance bonds are needed now». London: Finance for Biodiversity Initiative.
- F4BI (2020b). «Recapitalising sovereign debt». Technical Paper. London: Finance for Biodiversity Initiative.
- Forni, L., Palomba, G., Pereira, J., and Richmond, C. (2016). «Sovereign debt restructuring and growth». IMF Working Paper No. 16/147. Washington, DC: International Monetary Fund.
- G20 (2020, April 15). «Communiqué G20 finance ministers and central bank governors meeting». Annex II. [https://g20.org/en/media/Documents/G20_FM_CBG_Communicu%C3%A9_EN%20\(2\).pdf](https://g20.org/en/media/Documents/G20_FM_CBG_Communicu%C3%A9_EN%20(2).pdf).
- G30 (2020). Sovereign debt and financing for recovery. After the COVID-19 shock. Preliminary Report and Conclusions of the Working Group. Washington, DC: Group of Thirty.
- GCA (2019). Adapt now: A global call for leadership on climate resilience. Washington, DC: Global Commission on Adaptation.
- Georgieva, K. (2020, June 9). «From great lockdown to great transformation». IMF managing director's opening remarks. Washington, DC: US Chamber of Commerce. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/06/09/sp060920-from-great-lockdown-to-great-transformation>.
- Georgieva, K., Pazarbasioglu, C., and Weeks-Brown, R. (2020, October 1). «Reform of the international debt architecture is urgently needed». IMF Blog. <https://blogs.imf.org/2020/10/01/reform-of-the-international-debt-architecture-is-urgently-needed/>.
- Guerin, P., Natalucci, F., and Suntheim, F. (2020, October 26). «Firms' environmental performance in times of crisis». IMF Blog. <https://blogs.imf.org/2020/10/26/firms-environmental-performance-in-times-of-crisis/>.
- Guzman, M., and Heymann, D. (2015). «The IMF Debt Sustainability Analysis: Issues and problems». *Journal of Globalization and Development* 6(2), 387–404.
- Hagan, S. (2020). «Sovereign debt restructuring: The centrality of the IMF's role». PIIE Working Paper No. 20-13. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.

- Hepburn, C., O’Callaghan, B., Stern, N., Stiglitz, J., and Zenghelis, D. (2020). «Will COVID-19 fiscal recovery packages accelerate or retard progress on climate change?». *Oxford Review of Economic Policy*, 36(S1), S359–S381.
- IEA (2020). «World Energy Outlook 2020 executive summary». Paris: International Energy Agency. https://iea.blob.core.windows.net/assets/80d64d90-dc17-4a52-b41f-b14c9be1b995/WE02020_ES.PDF.
- IIF (2020, September 22). Letter to G20 on DSSI. <https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Regulatory/IIF%20Letter%20to%20G20%20on%20DSSI%20Sept%202020.pdf>.
- IMF (2003). «Proposals for a sovereign debt restructuring mechanism (SDRM)». Factsheet. Washington, DC: International Monetary Fund.
- IMF (2015). «The fund’s lending framework and sovereign debt – further considerations». Washington, DC: International Monetary Fund. https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/Imported/external/np/pp/eng/2015/_040915pdf.ashx.
- IMF (2020a). World Economic Outlook. Washington, DC: International Monetary Fund.
- IMF (2020b). «Debt relief under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative». Washington, DC: International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/11/Debt-Relief-Under-the-Heavily-Indebted-Poor-Countries-Initiative>.
- IMF (2020c). «The evolution of public debt vulnerabilities in lower income economies». IMF Policy Paper. Washington, DC: International Monetary Fund. <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/PP/2020/English/PPEA2020003.ashx>.
- IMF (2020d). «COVID-19 financial assistance and debt service relief». <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn>.
- IMF (2020e). «The international architecture for resolving sovereign debt involving private-sector creditors – recent developments, challenges, and reform options». Washington, DC: International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>.
- IPCC (2018). *Global warming of 1.5°C. An IPCC special report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change*. Geneva: Intergovernmental Panel on Climate Change.
- IRENA (2020). Renewable power generation costs in 2019. Abu Dhabi: International Renewable Energy Agency.
- Khan, M.R. (2020). Debt for adaptation swap – investment in adaptation and resilience. Mimeo. Berlin, London, and Boston: Debt Relief for Green and Inclusive Recovery Initiative.
- Kling, G., Volz, U., Murinde, V., and Ayas, S. (2020). «The impact of climate vulnerability on firms’ cost of capital and access to finance». *World Development* forthcoming, DOI: [10.1016/j.worlddev.2020.105131](https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2020.105131)
- Leonard, S., Harrould-Kolieb, E., Reyes, O., Torres, J.N., and Crespo, E. (2020). Scaling up ecosystem-based debt-for-climate swaps: From the millions to the billions.

- Mimeo. Berlin, London, and Boston: Debt Relief for Green and Inclusive Recovery Initiative.
- Moody's (2002, September). «Distressed exchanges in Europe». <https://www.moody.com/sites/products/DefaultResearch/2001500000395159.pdf>.
- Moody's (2020, June 12). «Moody's places Côte d'Ivoire's Ba3 ratings on review for downgrade». https://www.moody.com/research/Moodys-places-Cte-dIvoires-Ba3-ratings-on-review-for-downgrade--PR_425737.
- OECD (2020). *Biodiversity and the economic response to COVID-19: Ensuring a green and resilient recovery*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Parameswaran, A. (2020, October 8). «Letter by Ashok Parameswaran, founder and president of the Emerging Markets Investors Alliance to G20 leaders».
- Philippinat, T. (2020). «10 principles for a sustainable recovery overcoming the contradiction between recovery and resilience in Next Generation EU». Brussels: Finance Watch.
- Picolotti, R., Zaelke, D., Silverman-Roati, K., and Ferris, R. (2020). «Debt-for-climate swaps». IGSD Background Note. Washington, DC: Institute for Governance and Sustainable Development.
- Robins, N. (2020, January 13). «Why governments need to issue just transition sovereign bonds and how they could do it». *Responsible Investor*. <https://www.responsible-investor.com/articles/financing-fast-and-fair-climate-action-why-governments-need-to-issue-just-transition-sovereign-bonds-and-how-they-could-do-it>.
- Roff, A., Steyn, G., Tyler, E., Renaud, C., Brand, R., and Burton, J. (2020). «A vital ambition: Determining the cost of additional CO2 mitigation in the South African electricity system». *Meridian Economics*. <https://meridianeconomics.co.za/wp-content/uploads/2020/07/Ambition.pdf>.
- Roosevelt, F.D. (1944). Department of State (Ed.). *United Nations Monetary and Financial Conference: Bretton Woods, final act and related documents*, New Hampshire, July 1 to July 22, 1944. Washington, DC: United States Government Printing Office.
- S&P Global (2019, January 14). «Sub-Saharan Africa sovereign rating trends 2019». S&P Global Ratings.
- S&P Global (2020, June 4). «Rating implications of exchange offers and similar restructurings, update». <https://www.maalot.co.il/Publications/GMT20200629135612.PDF>.
- SEI, IISD, ODI, Climate Analytics, CICERO, and UNEP (2019). *The Production Gap: The discrepancy between countries' planned fossil fuel production and global production levels consistent with limiting warming to 1.5°C or 2°C*. <http://productiongap.org/>.
- Steele, P., and Patel, S. (2020). «Tackling the triple crisis. Using debt swaps to address debt, climate and nature loss post-COVID-19». Issue Paper. London: International Institute for Environment and Development.
- Stiglitz, J. (2020). «Conquering the great divide». *Finance and Development* (September), 17–19.
- TEG (2020, July 15). 5 high-level principles for recovery & resilience. Statement of the EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. <https://ec.europa.eu/info/sites/>

[info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200715-sustainable-finance-teg-statement-resilience-recovery_en.pdf](https://www.imf.org/en/Files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200715-sustainable-finance-teg-statement-resilience-recovery_en.pdf).

- Tyler, E., Renaud, C., and Roff, A. (2020). Debt for climate opportunities in South Africa. The role of concessional finance in unlocking the country's energy transition. Mimeo. Berlin, London, and Boston: Debt Relief for Green and Inclusive Recovery Initiative.
- UN (2015). The Paris Agreement. New York, NY: United Nations.
- UNCTAD (2020a). *Trade and development report update: The Covid-19 shock to developing countries: Towards a «whatever it takes» programme for the two-thirds of the world's population being left behind*. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.
- UNCTAD (2020b). *Trade and development report 2020. From global pandemic to prosperity for all: Avoiding another lost decade*. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.
- UNDP (2020). *COVID-19 and human development: Assessing the crisis, envisioning the recovery*. New York, NY: United Nations Development Programme.
- UNEP (2019). *Production gap report 2019*. Nairobi: United Nations Environment Programme.
- UNFCCC (1997, December 1–10). «Kyoto Protocol to the United Nations Framework Convention on Climate Change». Conference of the Parties Third session. Kyoto.
- Unsworth, S., Andres, P., Cecchinato, G., Mealy, P., Taylor, C., and Valero, A. (2020). «Jobs for a strong and sustainable recovery from Covid-19». CEP Covid-19 Analysis Paper No. 10. London: London School of Economics and Political Science.
- Viterbo, A., Bhandary, R.R., and Gallagher, K.P. (2020). The architecture for a debt for climate initiative. Mimeo. Berlin, London, and Boston: Debt Relief for Green and Inclusive Recovery Initiative.
- Volz, U. (2020). «Investing in a green recovery». *Finance & Development* September, 28–31.
- Volz, U., and Ahmed, S. (2020). «Macrofinancial risks in climate vulnerable developing countries and the role of the IMF: Towards a joint V20-IMF action agenda». Paper prepared for the V20 to support the development of a V20-IMF Joint Action Agenda on Transition Risks and Climate-related Financial and Fiscal Stability.
- Volz, U., Beirne, J., Ambrosio Preudhomme, N., Fenton, A., Mazzacurati, E., Renzhi, N., and Stampe, J. (2020). *Climate change and sovereign risk*. London, Tokyo, Singapore, and Berkeley, CA: SOAS University of London, Asian Development Bank Institute, World Wide Fund for Nature Singapore, and Four Twenty Seven.
- We Mean Business (2020). *Assessment of green recovery plans after Covid-19*. <https://www.wemeanbusinesscoalition.org/wp-content/uploads/2020/09/Report-Green-Recovery.pdf>.
- West, J. (2020). Compensating indebted countries for keeping fossil fuels in the ground. Mimeo. Berlin, London, and Boston: Debt for Green Recovery Initiative.
- World Bank (2020a). 2020 global economic prospects. Washington, DC: World Bank.
- World Bank (2020b). *Poverty and shared prosperity 2020: Reversals of fortune*. Washington, DC: World Bank.

World Bank (2020c). Proposed sustainability checklist for assessing economic recovery interventions. <http://pubdocs.worldbank.org/en/223671586803837686/Sustainability-Checklist-for-Assessing-Economic-Recovery-Investments-April-2020.pdf>.

World Ocean Initiative (2020, April 8). Seychelles swaps debt for nature. <https://www.woi.economist.com/seychelles-swaps-debt-for-nature/>.

Biografía de los autores



Shamshad Akhtar es economista y diplomática del desarrollo. Fue la 14ª Gobernadora del Banco Estatal de Pakistán, el banco central del país y la primera mujer en asumir este cargo. También se desempeñó como Ministra de Finanzas de Pakistán, ocupando varias carteras económicas durante el último gobierno interino. Akhtar se desempeñó como Secretaria General Adjunta de las Naciones Unidas y fue la décima Secretaria Ejecutiva de la Comisión Económica y Social de las Naciones Unidas para Asia y el Pacífico, dirigiendo el trabajo mundial sobre la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, el cambio climático y la financiación para el desarrollo. Como Asesora Especial Superior en Economía y Finanzas del Secretario General de las Naciones Unidas, Ban Ki-moon, fue la Sherpa de las Naciones Unidas para el G20. Akhtar fue vicepresidenta del Banco Mundial para la región de Oriente Medio y Norte de África, Directora General del Banco Asiático de Desarrollo y Asesora Principal Especial del Presidente del BAD. Fue becaria Fulbright de postdoctorado en la Universidad de Harvard, tiene un Doctorado en Economía de la Universidad de Paisley, un Máster en Economía del Desarrollo de la Universidad de Sussex y un Máster en Economía de la Universidad Quaid-i-Azam.



Kevin P. Gallagher es profesor de política de desarrollo global en la Escuela de Estudios Globales Frederick S. Pardee de la Universidad de Boston, donde dirige el Centro de Política de Desarrollo Global. Gallagher es autor o co-autor de seis libros. Es miembro del Comité de las Naciones Unidas para Políticas de Desarrollo. Anteriormente formó parte del subcomité de inversiones del Comité Asesor sobre Política Económica Internacional del Departamento de Estado de los Estados Unidos y del Comité Asesor Nacional de la Agencia de Protección del Medio Ambiente, y también copresidió el Grupo de Trabajo T20 sobre Arquitectura Financiera Internacional del G20. Gallagher ha sido profesor visitante o adjunto en la Escuela Paul Nitze de Estudios Internacionales Avanzados de la Universidad Johns Hopkins; la Escuela Fletcher de Derecho y Diplomacia de la Universidad Tufts; el Colegio de México en México; la Universidad Tsinghua en China; y en el Centro Estado y Sociedad en Argentina.



Stephany Griffith-Jones es la Directora de Mercados Financieros de la Iniciativa para el Diálogo Político, con sede en la Universidad de Columbia; Profesora Emérita del Instituto de Estudios del Desarrollo de la Universidad de Sussex; Investigadora Asociada Principal del Instituto de Desarrollo de Ultramar; Miembro no residente del Centro para el Desarrollo Global; y Miembro Distinguido de la Fundación ClimateWorks. También es coordinadora del programa de investigación de la Conferencia

de Investigación de noviembre de 2020, que forma parte de la Cumbre de Finanzas en Común. La profesora Griffith- Jones investiga y asesora sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional y nacional, haciendo hincapié en una perspectiva de desarrollo y centrándose especialmente en los bancos de desarrollo; los flujos de capital hacia las economías emergentes y de bajos ingresos; las crisis de la deuda y su gestión; y los canjes de deuda por naturaleza y desarrollo.



Jörg Haas es director de Política Internacional en la Fundación Heinrich Böll, y se ocupa de los asuntos financieros y económicos internacionales y de la gobernanza mundial. Fue Director del Programa de Política Climática Global de la Fundación Europea del Clima, apoyando las negociaciones climáticas globales con análisis técnicos y económicos, y en iniciativas bilaterales de financiación climática tras la conferencia climática de Copenhague. De 2014 a 2017 trabajó en Campact, un movimiento ciudadano digital progresista. De 1993 a 2008 Haas se incorporó a la Fundación Heinrich Böll, donde primero dirigió la División de América Latina y, posteriormente, la División de Ecología, centrándose en la política climática y energética y en la gobernanza ecológica de la globalización. A principios de los años noventa trabajó para la GTZ en un proyecto de selva tropical en Ecuador. Es diplomado en Geografía y Etnología por la Universidad de Tréveris, con estudios de posgrado en el Centro de Desarrollo Rural (SLE) de Berlín.



Ulrich Volz es Director del Centro de Finanzas Sostenibles y Profesor de Economía en SOAS, Universidad de Londres. También es investigador principal del Instituto Alemán de Desarrollo y profesor honorario de economía en la Universidad de Leipzig. Volz es director de la Alianza Global de Investigación para las Finanzas e Inversiones Sostenibles. Volz ha sido catedrático del Banco de Francia en la EHESS de París y enseñó en la Universidad de Pekín, la Universidad de Kobe, la Hertie School of Governance, la Universidad Libre de Berlín, la Universidad Central de Finanzas y Economía en Beijing, y el Instituto de Economías en Desarrollo (IDE-JETRO) en Tokio. Pasó temporadas trabajando en el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y ocupó cargos de visitante en la Universidad de Oxford, la Universidad de Birmingham, el BCE, el Banco de Indonesia y la Universidad Aoyama Gakuin de Tokio. Tiene un doctorado de la Freie Universität Berlin y fue un Fox International Fellow y Max Kade Scholar en la Universidad de Yale. Volz formó parte de la Investigación de las Naciones Unidas sobre el Diseño de un Sistema Financiero Sostenible, y ha actuado como asesor de varios gobiernos, bancos centrales, organizaciones internacionales y agencias de desarrollo en asuntos de finanzas y desarrollo sostenibles.



Moritz Kraemer es el Asesor Económico Principal de Acreditus, una empresa de consultoría de riesgos con sede en los Emiratos Árabes Unidos, así como Director Independiente No Ejecutivo de Scope Ratings, la mayor agencia de calificación crediticia con sede en Europa. Hasta 2018 estuvo en S&P Global como Director Global de Calificaciones Soberanas. Antes de eso comenzó su carrera como economista en el Banco Interamericano de Desarrollo en Washington, D.C. Kraemer tiene un doctorado en Economía de la Universidad de Göttingen (Alemania). Estudió Economía, Estudios Latinoamericanos y Literatura en Frankfurt, Southampton y San Diego. Actualmente imparte cursos de postgrado en la Casa de Finanzas de la Universidad Goethe de Frankfurt y en el Centre International de Formation Européene (Niza).

Información legal

Editores: Heinrich-Böll-Stiftung e.V., Schumannstraße 8, 10117 Berlin, www.boell.de
Center for Sustainable Finance, SOAS, University of London, Thornhaugh Street, Russell Square, London WC1H 0XG, UK, www.soas.ac.uk/centre-for-sustainable-finance/
Global Development Policy Center, (Centro de Políticas de Desarrollo Global), Boston University, 53 Bay State Road, Boston, MA 02215, USA, www.bu.edu/gdp/

Lugar de publicación: www.drgr.org

Fecha de publicación: November 2020

Portada: http://earthobservatory.nasa.gov/Newsroom/NewImages/images.php3?img_id=16643 (Wikimedia)

Licencia: Creative Commons (CC BY-NC-ND 4.0)

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0>

