

Guía para entender y acceder a la información sobre deuda

Jubilee Debt Campaign

JULIO 2020

1. Introducción

Esta guía tiene como objeto ayudar a las organizaciones de la sociedad civil, a los periodistas y a los ciudadanos interesados en encontrar y entender la información relativa a la deuda pública. El acceso a la información es vital para poder pedir cuentas a los gobiernos y a los prestamistas sobre qué préstamos se han solicitado, en qué condiciones y cómo se utilizó el dinero.

Aunque no existe un único recurso donde se publique toda la información disponible sobre la deuda pública, una fuente esencial son los propios gobiernos prestatarios. Las organizaciones de la sociedad civil de los distintos países están en la mejor situación para saber qué información pueden obtener de sus gobiernos.

Eliminate la Jubilee Debt Campaign (Campaña Jubileo Contra la Deuda) también utiliza otras fuentes de información de deuda pública. En esta guía se explica cómo utilizar esas fuentes, como el FMI y el Banco Mundial, para hacerse una idea del panorama de la deuda pública. Estas fuentes deben combinarse con la información publicada por los gobiernos.

La guía trata las siguientes áreas:

- En la sección 2 se definen conceptos clave para comprender la información sobre la deuda.
- En la sección 3 se explica cómo utilizar la base de datos sobre estadísticas de deuda internacional del Banco Mundial.
- En la sección 4 se explica cómo utilizar las evaluaciones de riesgos para la sostenibilidad de la deuda del FMI y del Banco Mundial.
- La sección 5 trata de la información disponible de los bonos que cotizan en bolsa, y los prospectos de los bonos.
- La sección 6 está dedicada a la información disponible de los prestamistas bilaterales.

Esta guía se basa en una serie de webinars realizados por eliminate la Jubilee Debt Campaign (Campaña Jubileo Contra la Deuda) en 2020. Los webinars se pueden ver aquí: <https://jubileedebt.org.uk/understanding-debt-concepts-and-accessing-debt-information-2>

Para contactar con eliminate la Jubilee Debt Campaign (Campaña Jubileo Contra la Deuda): info@jubileedebt.org.uk

Esperamos que encuentre útil esta guía.



2. Conceptos claves relacionados con la deuda

Dentro de los datos relacionados con la deuda, hay varios conceptos importantes. Aunque cada persona y organización se interesará por diferentes formas de deuda, es importante conocer estas diferencias para entender la información sobre la deuda procedente de fuentes internacionales. A continuación se definen algunos de los conceptos de deuda más importantes.

2.1 Deuda externa e interna

La deuda externa es la parte de la deuda nacional cuyos acreedores (particulares, empresas, instituciones o gobiernos) no son del mismo país.

La deuda interna es la parte de la deuda nacional de un país cuyos acreedores son ciudadanos del mismo país.

Por ejemplo, si el gobierno de Zambia debe dinero a un banco de Zambia, es deuda interna. Si en cambio le debe dinero a un banco británico, la deuda es externa.

2.2 Deuda en moneda extranjera y en moneda local

La deuda en moneda extranjera es aquella cuyo valor se fija en una moneda extranjera, mientras que la deuda en moneda local es aquella cuyo valor está fijado en la moneda controlada por el gobierno prestatario.

Es importante señalar que la deuda externa no tiene por qué ser en moneda extranjera, y la deuda interna tampoco tiene por qué ser en moneda local. La deuda en moneda local, pero cuyos acreedores no son ciudadanos del país, sigue siendo deuda externa. Por ejemplo, si el gobierno de Zambia debe dinero a Goldman Sachs en Nueva York en moneda kwacha, la deuda es externa aunque la moneda sea local.

Y al contrario: una deuda en moneda extranjera con un ciudadano del país sigue siendo deuda interna. Si el gobierno de Zambia tiene una deuda en dólares con un banco zambiano, la deuda será interna aunque la moneda sea extranjera.

Tabla 1: Deuda externa e interna, y deuda en moneda extranjera y en moneda local

	Externa	Interna
Moneda extranjera	P.ej.: una deuda con el Banco Mundial o con China o un bono debido a un banco europeo	P.ej.: un bono debido a un banco de Zambia
Moneda local	P.ej.: un bono en moneda local debido a un banco europeo	P.ej.: un bono en moneda local debido a un banco nacional

Pese a que la diferencia está clara, algunos gobiernos e instituciones internacionales tienden a suponer que toda deuda en moneda extranjera es externa y que toda deuda en moneda local es interna. Por ejemplo, hasta hace poco la mayoría de las evaluaciones de riesgos para la sostenibilidad de la deuda del FMI y del Banco Mundial daban por hecho que todas las deudas en divisas eran externas y que todas las deudas en moneda local eran internas, aunque esto está empezando a cambiar.

2.3 Riesgo de la balanza de pagos frente a riesgo cambiario

Al margen de las aclaraciones anteriores, hay que distinguir entre la deuda que crea un riesgo cambiario y la que crea un riesgo de balanza de pagos.

El **riesgo cambiario** se crea cuando se debe una deuda en moneda extranjera. Esto significa que si la moneda local se devalúa, el importe relativo de la deuda aumenta rápidamente. Por ejemplo, entre enero de 2015 y enero de 2016, el cedi de Ghana (GHC) se devaluó un 20% respecto al dólar. La consecuencia de ello es que en enero de 2015 una deuda de 1.000 millones de dólares valía 3.200 millones de GHC, mientras que un año después, la misma deuda de 1.000 millones de dólares equivalía a 4.000 millones de GHC.

El **riesgo de balanza de pagos** se produce cuando la deuda externa obliga a sacar recursos del país y llevarlos a otra parte del mundo. Y ocurre tanto si la deuda se debe en moneda extranjera como local.

Tabla 2: Riesgo cambiario y riesgo de balanza de pagos

	Externa	Interna
Moneda extranjera	Riesgo de balanza de pagos y riesgo cambiario	Riesgo cambiario
Moneda local	Riesgo de balanza de pagos	Ninguno (pero puede haber otros riesgos, como la distribución de recursos de los pobres a los ricos y una elevada inflación).

2.4 Deuda pública y privada

Si analizamos **quién debe la deuda**, la deuda pública puede deberse directamente o estar avalada por un organismo gubernamental (central o regional). (Mediante el aval, el gobierno se compromete a pagar la deuda si el prestatario, que puede ser una empresa pública, no puede hacerlo).

La deuda privada es la contraída por una empresa privada u otro prestatario que no está avalado por el gobierno.

No obstante, los términos deuda pública y privada también pueden referirse al **acreedor de la deuda**. Por ejemplo, un gobierno puede deber dinero a empresas privadas o a entidades públicas, como otros gobiernos e instituciones multilaterales.

2.5 Tipos de acreedores

La **deuda pública puede deberse a tres grupos de acreedores principales**. Se explican a continuación.

Multilateral

Los acreedores multilaterales son instituciones que pertenecen a varios o a numerosos gobiernos. Pertenecen a este grupo las grandes instituciones financieras como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial; las organizaciones regionales de desarrollo como el Banco Africano de Desarrollo y los prestamistas creados por asociaciones de países, como el Fondo de la OPEP para el Desarrollo Internacional.

A veces la palabra **plurilateral** se emplea para instituciones que solo cuentan entre sus miembros con unos pocos gobiernos. Estos prestamistas plurilaterales normalmente se clasificarían también como multilaterales.

Por definición, toda deuda contraída con una institución multilateral es una deuda externa, ya que el prestamista reside fuera del país en cuestión.

Bilateral

La deuda bilateral es aquella debida al gobierno de otro país. Por definición, esta deuda también se considera externa. Dentro de la deuda bilateral, el **Club de París** es una agrupación formada por 22 gobiernos occidentales de países principalmente ricos que a menudo negocian colectivamente con los deudores. Por tanto, el **Club No-París** se refiere a otros gobiernos prestamistas. Algunos de los más importantes son China, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y la India.

Deuda privada

Como se ha apuntado, la deuda con el sector privado puede ser externa o interna. Algunas de las formas de deuda del sector privado son:

Bonos: Un bono es un instrumento de deuda que emite una empresa o administración pública para financiarse. Por ejemplo, un gobierno puede pedir dinero prestado a cambio de la emisión de un contrato en el que se compromete a devolver el dinero en su totalidad (el capital “principal”) en un plazo determinado (por ejemplo, 10 años, fecha de “vencimiento” del bono).

El gobierno también se compromete a pagar un tipo de interés anual hasta liquidar la deuda (por ejemplo, del 3%). Este contrato es un “bono”. Por tanto, el bono es negociable. El prestador inicial del dinero, normalmente vende el bono a otra persona. Cada día, millones de estos bonos se compran y venden en los mercados financieros. El propietario actual del bono es el “titular del bono”.

Los gobiernos de los países del Sur suelen emitir bonos tanto en moneda extranjera como en moneda local. Los bonos en divisa extranjera suelen denominarse **eurobonos**, un término que da lugar a confusión puesto que no tiene nada que ver con el euro ya que la mayoría de los eurobonos se deben en dólares.

Aunque es más probable que los bonos en moneda extranjera sean comprados por acreedores externos, y los de moneda nacional, por acreedores locales, en realidad los puede comprar cualquiera (a menos que un gobierno haya aprobado leyes sobre quién puede comprar deuda).

Como los bonos se negocian todos los días en los mercados financieros, su valor fluctúa. Cuando se considera que un gobierno tiene más probabilidades de devolver la totalidad de su deuda, el valor de sus bonos aumenta, y cuando se cree que un gobierno presenta riesgo de impago o de intentar reestructurar la deuda, el valor de los bonos disminuye. El valor cambiante de un bono no tiene ningún efecto en lo que el gobierno pagará en la fecha de vencimiento, puesto que se fija en el momento de emitir el bono por primera vez.

Llegados a este punto, aparece otro concepto: la **rentabilidad**. La rentabilidad indica el interés que recibirá el comprador del bono, teniendo en cuenta el precio que pagó por él y suponiendo que el gobierno pague todos los intereses y devuelva el capital principal íntegramente y dentro de plazo. Por ejemplo, Kenia podría pedir prestado 1.000 millones de dólares vendiendo bonos a un interés del 10%. Sin embargo, alguien que haya comprado 1000 dólares de estos bonos podría venderlos más tarde por 800 dólares temiendo que Kenia no pague su deuda. Kenia sigue pagando 100 dólares anuales de intereses por el bono (el 10% de 1000 dólares), pero de 800 dólares es el 12,5%, con lo que el segundo comprador de la deuda obtiene una rentabilidad del 12,5%.

Si además ese comprador retiene el bono hasta que sea liquidado íntegramente, obtiene otros 200 dólares de beneficio (la diferencia entre lo que pagó por la deuda y su valor nominal). Es lo que se llama **rentabilidad al vencimiento** y depende de cuánto tiempo pase hasta que la deuda sea liquidada en su totalidad. En el ejemplo anterior, si se compró el bono por 800 dólares un año antes de su vencimiento, la rentabilidad al vencimiento es del 37,5% (100 dólares de intereses más 200 dólares de diferencia entre el precio pagado y el valor nominal = 300 dólares. $300 / 800$ (precio pagado) = 0,375 o 37,5%).

El cambio de la rentabilidad no afecta a los pagos de deuda que abona un gobierno por los bonos que ya ha emitido. Pero la rentabilidad es útil para estimar el tipo de interés que tendrá que pagar ese gobierno para financiarse a través de bonos.

Si conoces el precio de venta de los bonos, su tipo de interés y su fecha de vencimiento, podrás calcular la rentabilidad y la rentabilidad al vencimiento con ayuda de esta calculadora online:

http://www.moneychimp.com/calculator/bond_yield_calculator.htm

Préstamos de bancos comerciales

Los bonos son el tipo de deuda más transparente debida al sector privado, pero no son el único préstamo obtenido de prestamistas privados. Los bancos conceden préstamos de forma directa. Aunque no se negocian públicamente en los mercados financieros, el banco prestamista puede vender la deuda a otro especulador.

Préstamos sindicados

Un préstamo sindicado es igual que un préstamo de un banco comercial, con la diferencia de que lo conceden varios bancos. Pueden ser solo dos bancos y que cada uno preste parte del dinero o varios. También en este caso, partes de los préstamos se pueden vender a otros prestamistas y especuladores.

2.6 Indicadores de deuda

El indicador más utilizado para evaluar la magnitud del problema que supone la deuda para un gobierno es la deuda total en proporción al PIB.¹ Pero es un indicador muy deficiente de los problemas de deuda del gobierno, ya que solo se centra en el total de la deuda pendiente y no tiene en cuenta:

- Pagos de intereses de la deuda
- La fecha de vencimiento de los pagos de la deuda
- Cuántos impuestos recauda el gobierno para liquidar la deuda
- Quién es el acreedor, sobre todo si los pagos de deuda saldrán del país o se quedarán en él eliminate.
- La moneda en la que se debe la deuda
- Los activos del gobierno, como las reservas de divisas o las empresas públicas rentables

Por ejemplo, desde 2019, Japón tiene una deuda pública del 238% del PIB, la más alta del mundo. Sin embargo, Japón puede pedir prestado a tipos de interés negativos, gran parte de su deuda la deben a ahorradores japoneses y el servicio de la deuda externa tiene un coste de solo el 1,4% de los ingresos del gobierno, uno de los más bajos del mundo.

Aunque ningún indicador ofrece una imagen completa de la situación de endeudamiento de un gobierno, algunos son bastante mejores que la deuda en proporción al PIB, a saber:

El servicio de la deuda externa del gobierno como proporción de los ingresos

Mide todos los pagos de deuda pública (principal e intereses) que salen del país en proporción de los ingresos del gobierno. Aunque hay excepciones, un servicio de la deuda externa superior al 15–20% de los ingresos indica que el gobierno tiene un problema de endeudamiento que podría dar lugar a recortes del gasto público, a la imposición de condiciones del FMI o al impago de la deuda.

Este indicador tiene el inconveniente de que, para que el análisis sea pertinente, se debe tener en cuenta el servicio de la deuda actual y futuro. Si solo se tienen en cuenta los pagos actuales del servicio de la deuda, podrían pasarse por alto pagos mucho más elevados que se han abonado o que probablemente se abonarán en el futuro. Sin embargo, el servicio de la deuda futura solo puede llegar a estimarse, ya que está determinado por factores tales como el crecimiento económico, los tipos de recaudación tributaria, los futuros préstamos y las fluctuaciones de la moneda.

Otro problema de este indicador es que incluye los pagos del principal, que a veces se liquidan mediante nuevos préstamos, lo que se conoce como **refinanciación**. La práctica habitual del FMI y del Banco Mundial es incluir los pagos del principal de la deuda externa en sus evaluaciones de riesgo de la deuda. La razón es que tanto los pagos del principal como de los intereses de la deuda al Banco Mundial y a los prestamistas bilaterales son una carga potencial sobre los ingresos del gobierno. Estos prestamistas suelen conceder préstamos para proyectos específicos, que deben ser reembolsados y no refinanciados. Y aunque en teoría otros prestamistas, como los privados, pueden refinar los préstamos, existe una probabilidad razonable de que repentinamente no estén

¹ PIB son las siglas de Producto Interior Bruto, un indicador del conjunto de bienes y servicios producidos en un país en un año.

dispuestas a hacerlo o de que suban significativamente el tipo de interés que cobran al gobierno, sobre todo si la carga de la deuda es elevada, en cuyo caso los pagos del principal deberán proceder de los ingresos del gobierno.

En cambio, el servicio de la deuda interna es un indicador menos utilizado debido a que casi siempre los gobiernos pueden refinanciar la deuda interna.

Pagos de intereses del gobierno en proporción a los ingresos

Con todo, es muy importante analizar los pagos de intereses de la deuda interna junto con los de la deuda externa. El pago total de intereses de un gobierno en proporción a sus ingresos es un fiel indicador de la carga del pago de los intereses a la que está sometido.

Tipo de interés al que un gobierno puede pedir préstamos

La emisión de deuda puede ser un instrumento de financiación útil para inversiones productivas. Pero resulta más fácil cuando un gobierno puede pedir prestado a tipos de interés bajos, por lo que es importante conocer este porcentaje. No obstante, hasta los préstamos a un tipo bajo puede resultar caros si se despilfarran en vez de dedicarse a inversiones útiles.

Ejemplos de diferentes cifras de deuda

A continuación se muestra una tabla comparativa de la deuda de varios países en 2019. Se demuestra que la relación entre deuda y PIB es un indicador poco fiable de la situación de endeudamiento y por qué otros indicadores pueden ser más esclarecedores. De los cinco países, Japón tiene, con mucho, la mayor deuda pública en proporción al PIB, y el Reino Unido, la tercera más alta. Sin embargo, Pakistán, Ghana y Zambia tienen ingresos públicos más bajos en proporción al PIB y pagan tipos de interés mucho más altos por su deuda. Por tanto, gastan mucho más ingresos en el pago de intereses que Japón y Reino Unido.

Además, la mayor parte de la deuda de Japón y Reino Unido es a ciudadanos de sus propios países, mientras que cantidades importantes de la deuda pública de Pakistán, Ghana y Zambia se deben a acreedores externos. Por tanto, estos tres países tienen un servicio de la deuda externa mucho más alto en proporción a los ingresos que Japón y Reino Unido.

Tabla 2: Cifras de deuda de cinco países escogidos, año 2019

PAÍS	Deuda pública total en proporción al PIB ²	Ingresos públicos en proporción al PIB ³	Pagos de intereses del gobierno en proporción a los ingresos ⁴	Servicio para la deuda pública externa en proporción a los ingresos ⁵	Tipo de interés a la que el gobierno puede pedir prestado a 10 años en los mercados financieros privados ⁶
Japón	238%	34%	4%	1%	0%
Reino Unido	86%	37%	5%	3%	0.8%
Pakistán	77%	13%	55%	28%	6,7%
Ghana	64%	16%	36%	39%	8%
Zambia	92%	19%	26%	33%	15,6%

2 FMI. Base de datos Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre 2019.

3 FMI. Base de datos Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre 2019.

4 Calculado a partir de la Consulta más reciente del artículo IV del FMI o del documento del Programa para el país.

5 Calculado por la Jubilee Debt Campaign (Campaña Jubileo Contra la Deuda).

6 Las cifras corresponden a préstamos en una moneda internacional negociable: yenes y libras esterlinas para Japón y Reino Unido, y dólares para Pakistán, Ghana y Zambia. Las cifras corresponden a los precios a los que se negociaban los bonos en enero de 2020.

2.7 Tipos de interés y gastos, amortización, deuda concesional y no concesional

Normalmente siempre que se pide dinero prestado, se debe devolver más de lo que se ha tomado prestado. Gran parte de este pago extra se abona en **forma de intereses**. Los tipos de interés normalmente se expresan como un porcentaje de la cantidad total que debe pagarse al año. Por ejemplo, para un préstamo de 100 millones de dólares a un tipo de interés del 5%, se pagarán 5 millones de dólares en intereses al año.

Sin embargo, el tipo de interés no suele incluir todos los gastos del préstamo. A veces se aplican **gastos** adicionales, por ejemplo, una comisión única por recibir el préstamo. Si es así, se añaden al total de la deuda a pagar. Por ejemplo, si el préstamo de 100 millones de dólares tiene una comisión única del 5% significa que el prestatario deberá pagar 5 millones de dólares solo para que le concedan el préstamo. Esta cantidad se suma al capital principal del préstamo, lo que significa que la cantidad total adeudada será en realidad de 105 millones de dólares y los intereses se aplicarán a 105 millones de dólares, no a 100 millones de dólares.

En otros casos, esos gastos se aplican mediante un tipo anual, de manera que equivalen al pago de intereses. Por ejemplo, la Asociación Internacional de Fomento del Banco Mundial (AIF, la entidad del Banco que presta ayuda a los países más pobres o de ingresos medios) cobra una comisión de servicio y aplica intereses a sus préstamos. Estos dos gastos deben sumarse para conocer el verdadero coste anual de un préstamo de la AIF.⁷

La **amortización** es el reembolso del principal, que es la cantidad original prestada. Las cuentas públicas a menudo dividen los pagos de la deuda en intereses y amortización.

Los préstamos pueden amortizarse (devolverse) de diferentes maneras. Por ejemplo, los bonos suelen tener pagos *bullet*, que significa que no se producen reembolsos del capital principal hasta que vence el bono, momento en el cual el capital principal se paga en su totalidad. Otro instrumento de amortización son los pagos de cuotas del capital principal, con las cuales se devuelve cada año la misma cantidad del capital principal. Por su parte, la amortización de tipo hipotecario consiste en pagar cada año la misma cantidad en total (cubriendo tanto el capital principal como los intereses), lo que significa que se paga menos capital principal al principio y más al final.

Dado que el reembolso del capital principal reduce el total de los pagos de intereses, el tipo de amortización elegido para un préstamo determina la cantidad pagada para devolverlo. A continuación ilustramos tres modalidades de pago para un préstamo de 100 millones de dólares a un tipo de interés del 10% a devolver en 10 años.

Tabla 4: Comparación de diferentes programas de reembolso de préstamos

	Pago <i>bullet</i> , p.ej.: bono		Principal equivalente		Tipo de hipoteca	
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés
Año 1	\$0	\$10m	\$10m	\$10m	\$6,27m	\$10m
2	\$0	\$10m	\$10m	\$9m	\$6,90m	\$9,37m
3	\$0	\$10m	\$10m	\$8m	\$7,59m	\$8,68m
4	\$0	\$10m	\$10m	\$7m	\$8,35m	\$7,92m
5	\$0	\$10m	\$10m	\$6m	\$9,19m	\$7,09m
6	\$0	\$10m	\$10m	\$5m	\$10,11m	\$6,17m
7	\$0	\$10m	\$10m	\$4m	\$11,12m	\$5,16m
8	\$0	\$10m	\$10m	\$3m	\$12,23m	\$4,05m
9	\$0	\$10m	\$10m	\$2m	\$13,45m	\$2,82m
10	\$100m	\$10m	\$10m	\$1m	\$14,80m	\$1,48m
Total	\$100m	\$100m	\$100m	\$55m	\$100m	\$62,75m
Pagos totales	\$200m		\$155m		\$162,75m	

⁷ A partir de enero de 2020, los países que sean miembros de la AIF y le pidan un préstamo en dólares, pagarán una comisión de servicio del 1,4% y un tipo de interés del 0%. Si el prestatario es un país "mixto", que suelen ser países pobres o de ingresos medios, la comisión de servicio será del 1,4% y el tipo de interés del 1,4%, es decir, un recargo total del 2,8%. Otro inconveniente es que la comisión de servicio se paga en todos los compromisos de préstamo, hayan sido o no desembolsados, mientras que el tipo de interés solo se paga en los préstamos desembolsados.

Préstamo concesional

Un préstamo en condiciones concesionales es un préstamo a un tipo de interés más bajo. No obstante, el término no es muy claro y puede utilizarse de manera bastante ambigua. Por ejemplo, a veces significa que el préstamo tiene un tipo de interés más bajo que el aplicado normalmente por el prestamista. Otras veces significa un tipo de interés más bajo del que el prestatario puede normalmente pedir prestado.

Desde el punto de vista del prestatario, una forma de calcular si un préstamo es concesional es compararlo con el tipo de interés al que puede pedir prestado. Si el prestamista está concediendo el préstamo a un interés más bajo del que debe pagar cuando pide prestado, estará perdiendo dinero, por lo que el préstamo podría considerarse justamente como concesional. Sin embargo, si el prestamista está cobrando un tipo de interés más alto del que paga cuando pide prestado, ganará dinero con el préstamo, por lo que alguien imparcial no podría considerarlo “concesional”.

En la práctica, la mayoría de los prestamistas que afirman conceder préstamos en condiciones concesionales (gobiernos e instituciones multilaterales) no utilizan este método para decidir si un préstamo es concesional. Lo que hacen es comparar el tipo de interés al que están prestando con un “tipo de descuento” inventado. Por ejemplo, los gobiernos occidentales aplican un tipo de descuento de entre el 6% y el 9% para decidir si los préstamos que conceden pueden considerarse una ayuda, cuando en realidad pueden pedir prestado a tipos del 0% al 2%, lo que significa que estos gobiernos pueden beneficiarse de préstamos “concesionales” o “de ayuda”.⁸

Para los prestatarios, el hecho de que un préstamo se presente como “concesional” o no, tampoco importa mucho. Lo importante es el tipo de interés de un préstamo y cómo se compara con otros posibles préstamos. Cuanto más bajo sea el interés de un préstamo, más económico y seguro será para un gobierno. Pero no hay una ley que diga que los préstamos “concesionales” son seguros y los “no concesionales” no lo son. El hecho de que un préstamo se presente o no como concesional no indica cuál es su tipo de interés.

2.8 Pasivos contingentes y realizados

Un **pasivo contingente** es una deuda que un gobierno podría tener que pagar si ocurren ciertos sucesos. Por ejemplo, si un gobierno avala el pago de las deudas de una empresa pública y esa empresa se declara en quiebra, el gobierno deberá hacerse cargo de la deuda de la empresa.

El aval de una deuda por parte del gobierno es el ejemplo más sencillo de responsabilidad o pasivo contingente, pero no el único. Por ejemplo, los contratos de colaboración entre el sector público y el privado muchas veces estipulan que el gobierno debe compensar el déficit de ingresos de la empresa privada. Por ejemplo, una empresa privada puede construir una carretera en virtud de un contrato de colaboración público-privada y cobrar peajes a los conductores. Pero también podrían estipular en el contrato que el gobierno debe abonarles la diferencia entre los ingresos obtenidos con los peajes y los objetivos fijados.

El pasivo contingente puede darse incluso cuando no se estipula nada en un contrato. Un ejemplo paradigmático son los bancos, cuya deuda asumen los gobiernos antes que dejar que se arruinen. Y ocurre pese a no existir la obligatoriedad legal de rescatar al banco, debido a que los gobiernos temen las consecuencias que tendría la quiebra de las instituciones bancarias para el sistema financiero y la economía en general.

También existen los **pasivos realizados** que no se recogen en la documentación oficial de la deuda y que suelen estar relacionados con las colaboraciones público-privadas. Por ejemplo, una forma de colaboración público-privada es cuando una empresa privada construye una infraestructura pública (por ejemplo, un hospital) y el gobierno paga para utilizarla durante un período largo (por ejemplo, 30 años), tras el cual pasa a ser propiedad del gobierno. En la práctica, estos pagos equivalen a pagos de deuda, pero el gobierno no los suele computar como deuda en las cuentas públicas, lo que significa que los gobiernos pueden utilizarlos para ocultar pagos de deuda y el coste real de las colaboraciones público-privadas.

⁸ <https://jubileedebt.org.uk/blog/aid-rules-tightened-still-allow-profit-made-loans>

3. Información de la base de datos sobre estadísticas de deuda internacional del Banco Mundial

La base de datos sobre estadísticas de deuda internacional del Banco Mundial proporciona información sobre la deuda externa. El enlace de acceso es: <https://databank.worldbank.org/source/international-debt-statistics>

Esta base de datos es un buen punto de partida para consultar información de la deuda externa de los gobiernos, incluyendo el total adeudado, los pagos de deuda y los desgloses por grupos de acreedores. También contiene información sobre los pagos de deuda en el futuro. A la izquierda hay tres variables de selección de datos:

3.1 País o grupo de países

Aquí seleccionamos los países de los que queremos obtener información, tantos como queramos. También podemos seleccionar un grupo de países (por ejemplo, países de baja renta).

Para consultar la información de, por ejemplo, Zambia, nos desplazamos hacia abajo y lo seleccionamos:

The screenshot shows the World Bank database interface. At the top, there are two sections: 'Database' and 'Country'. The 'Database' section is collapsed, showing 'Available' (0) and 'Selected' (1). The 'Country' section is expanded, showing 'Available' (135) and 'Selected' (1). Below the 'Country' section, there is a search bar with the text 'Enter Keywords for' and a search icon. To the left of the search bar are icons for a checkmark, a close button, and a refresh button. Below the search bar is a horizontal list of letters from A to Z. Below the letters is a list of countries with checkboxes. The countries listed are: Togo, Tunisia, Turkmenistan, Ukraine, Uzbekistan, Venezuela, RB, Yemen, Rep., Zimbabwe, Tonga, Turkey, Uganda, Upper middle income, Vanuatu, Vietnam, and Zambia. The checkbox for Zambia is checked.

3.2 Series: Datos de deuda

La variable “series” nos permite seleccionar los datos de deuda que queremos. Para entender la información, es preciso conocer el significado de algunos acrónimos:

PPG = Deuda externa pública con aval público. Es la deuda externa que debe un gobierno.

PNG = Privada no avalada. Es la deuda externa que debe el sector privado.

► **ES IMPORTANTE SELECCIONAR LA OPCIÓN CORRECTA. DONDE APAREZCA PPG, LOS DATOS TIENEN QUE VER CON LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA. DONDE APAREZCA PNG, LA INFORMACIÓN SERÁ DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PRIVADO. SI NO APARECE NI PPG NI PNG, SE INCLUYEN AMBOS. UN ERROR IMPORTANTE QUE HAY QUE EVITAR ES SELECCIONAR DATOS QUE INCLUYAN TANTO LA DEUDA PÚBLICA COMO LA PRIVADA PENSANDO QUE ES SÓLO DEUDA DEL GOBIERNO.*****

AMT = Amortización. Devoluciones del principal de la deuda, es decir, del préstamo original.

DIS = Desembolsos. Son los préstamos que se están liquidando. Tienen en cuenta la fecha en que se conceden los préstamos y no la fecha en que se firman los contratos.

DOD = Deuda acumulada. Importe total de deuda que se debe, sin incluir los intereses.

INT = Intereses. Total de los pagos de intereses.

NTR = Transferencia neta de recursos. Son los desembolsos – (amortización + intereses), es decir, cuánto dinero más se ha prestado en comparación con cuánto se ha devuelto en capital principal e intereses. Si el número es positivo significa que se ha prestado más dinero del que se ha devuelto; si es negativo, lo contrario.

TDS = Servicio de deuda total. Amortización + intereses, es decir, el importe total de los pagos del capital principal y los intereses realizados.

Por otro lado, existen tres categorías generales de acreedores, que a su vez incluyen otras subcategorías:

Bilateral = deuda con otros gobiernos

Tiene una subcategoría de **concesional bilateral** = préstamos de otros gobiernos a interés más bajo

Multilateral = deuda con instituciones multilaterales. Tiene las siguientes subcategorías:

IBRD = (BIRF) deuda con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento del Banco Mundial

IDA = (AIF) deuda con la Asociación Internacional de Fomento del Banco Mundial

Concesional multilateral = préstamos de las instituciones multilaterales a bajo interés

IMF = (FMI) deuda con el FMI.

► **PROVOCA CONFUSIÓN QUE NO SE INCLUYA EN LA CATEGORÍA DE DEUDA CON INSTITUCIONES MULTILATERALES NI EN NINGUNA DE LAS OTRAS CATEGORÍAS EL FMI. LOS DATOS DEL FMI SE DEBEN OBTENER POR SEPARADO. TODOS ESTÁN DISPONIBLES EN LA BASE DE DATOS SOBRE ESTADÍSTICAS DE DEUDA INTERNACIONAL DEL BANCO MUNDIAL (por ejemplo, “Uso del crédito del FMI (DOD, US\$ vigente)” es la deuda que se debe al FMI).**

Private = deuda con empresas privadas. Tiene las siguientes subcategorías:

Bonds = deuda debida como bonos negociados públicamente

Commercial banks = deuda directa con los bancos comerciales

Other private creditors = deuda con otras empresas privadas

Es posible combinar estas categorías para obtener la información que nos interesa. Por ejemplo, si queremos saber la cantidad total de préstamos a Zambia y el total de pagos de deuda de este país, seleccionaremos:

- Desembolsos de deuda externa, pública y con aval público (PPG) (DIS, US\$ vigentes)
- Servicio de la deuda externa, pública y con aval público (PPG) (TDS, US\$ vigentes)

► **PERO COMO LOS DATOS DEL FMI NO ESTÁN INCLUIDOS AQUÍ, TAMBIÉN TENDREMOS QUE SELECCIONAR*:**

- Compras del FMI (DIS, US\$ vigentes)
- Recompras y cargos del FMI (TDS, US\$ vigentes)

Database Available | Selected 1

Country Available 135 | Selected 1

Series Available 10 | Selected 11

Search IMF

D I N P U

- Disbursements on external debt, long-term + IMF (DIS, current US\$)
- IMF charges (INT, current US\$)
- IMF purchases (DIS, current US\$)
- IMF repurchases (AMT, current US\$)
- IMF repurchases and charges (TDS, current US\$)
- Net financial flows, IMF concessional (NFL, current US\$)
- Net financial flows, IMF nonconcessional (NFL, current US\$)

► **CONSEJO IMPORTANTE: PARA QUE SEA MÁS FÁCIL ENCONTRAR LA INFORMACIÓN BUSCADA, SE PUEDE ACOTAR LAS VARIABLES EN EL CAMPO DE BÚSQUDA. SI POR EJEMPLO ESTAMOS INTERESADOS EN INFORMACIÓN SOBRE DESEMBOLSOS DE PRÉSTAMOS, ESCRIBIREMOS “DIS”.**

3.3 Periodo de tiempo

La base de datos contiene datos por grupos de países de entre 1970 y a seis años vista. Los datos se van actualizando y añadiendo de forma gradual. Normalmente son completos los datos de hasta hace dos años. Por ejemplo, estoy escribiendo esta guía en enero de 2020. Por tanto, los datos serán completos hasta 2018, pero también habrá datos de 2019 disponibles y se irán añadiendo más en 2020. Podemos seleccionar los años individualmente, los últimos 5, 10, 15, 20, etc., o si marcamos la casilla, seleccionaremos automáticamente todos los años.

En algunas categorías también se dispone de datos desde el presente hasta seis años vista. Se trata de información relativa a desembolsos, intereses y amortizaciones que se han acordado por contrato, pero no incluye los desembolsos y pagos de deudas de préstamos que aún no se han acordado. Por tanto, estos datos indican lo que ya está acordado, pero no sirven de predicción, ya que casi siempre se añadirán más préstamos y pagos. En definitiva: los datos serán más imprecisos cuanto más nos adentremos en el futuro.

► **PARA VER LOS PAGOS DE DEUDA DEL FUTURO, SELECCIONAREMOS AMT (Amortización) E INT (Intereses). EL TDS (Servicio de Deuda Total) APARECE EN BLANCO PARA LOS AÑOS FUTUROS**

Si, por ejemplo, queremos ver lo que el gobierno de Zambia ha acordado pagar en los próximos años, dividido por grupos de acreedores, seleccionaremos:

- PPG, bilateral (INT, US\$ vigentes)
- PPG, multilateral (INT, US\$ vigentes)
- PPG, private creditors (INT, US\$ vigentes)
- IMF charges (INT, US\$ vigentes)
- PPG, bilateral (AMT, US\$ vigentes)
- PPG, multilateral (AMT, US\$ vigentes)
- PPG, private creditors (AMT, US\$ vigentes)
- IMF repurchases (AMT, US\$ vigentes)

A continuación seleccionamos los años que nos interesan y esto es lo que obtenemos a partir de enero de 2020. (Es posible que la información que nos aparezca sea distinta porque los datos se actualizan).

« ⚙

Preview

Clear Selection
| Add Country (1)
Add Series (8)
Add Time (3)

Zambia

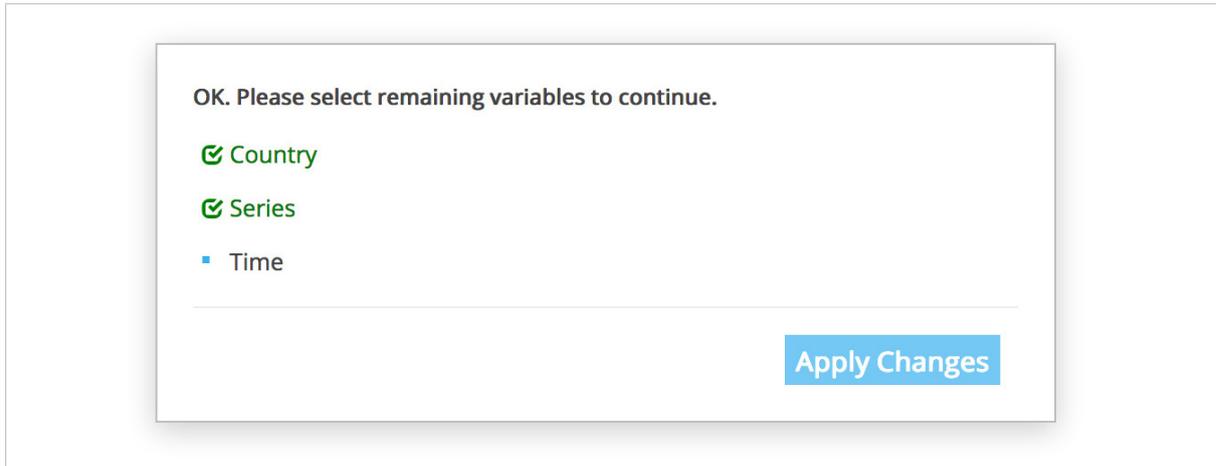
i

	2019	2020	2021
PPG, bilateral (INT, current US\$)	155,308,659.3	222,831,220.2	256,631,519.3
PPG, multilateral (INT, current US\$)	21,516,165.4	25,841,573.8	29,596,425.0
PPG, private creditors (INT, current US\$)	405,055,799.1	384,556,099.7	354,463,651.0
IMF charges (INT, current US\$)	..	..	..
PPG, bilateral (AMT, current US\$)	219,370,806.2	302,173,490.9	466,969,258.1
PPG, multilateral (AMT, current US\$)	52,020,501.0	64,545,163.8	100,900,661.3
PPG, private creditors (AMT, current US\$)	480,744,213.1	593,982,261.0	518,368,837.2
IMF repurchases (AMT, current US\$)	..	..	..

Vemos que faltan los datos del FMI. Sin embargo, los datos sobre los pagos futuros al FMI están disponibles en la web del FMI: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin1.aspx>

3.4 Obtención de los datos

Una vez que hemos seleccionado todo, hacemos clic en “Apply Changes” (Aplicar cambios) en el cuadro que aparece en el centro de la pantalla.



Aparecen todos los datos en la página. Si queremos seleccionar más de un país o grupo de países, hacemos clic en la flecha desplegable junto al nombre del país.

La forma más fácil de consultar los datos y de manejarlos (por ejemplo, para hacer sumas o elaborar gráficos) es exportarlos a Excel o a otro programa de hojas de cálculo. Para ello, pinchamos en “Download options” (Opciones de descarga) en la esquina superior derecha y seleccionamos un formato con el que podamos trabajar (normalmente Excel o CSV).

RECUADRO 1: ***ÚLTIMA HORA***

Base de datos para la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del Banco Mundial (DSSI)

En junio de 2020 el Banco Mundial puso en marcha una nueva base de datos para 68 países que pueden acogerse a la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del G20. La base de datos contiene datos anuales de las deudas contraídas entre 2014 y 2018, y de los pagos de la deuda entre 2019 y 2024. La base de datos también muestra los pagos de deuda mensuales entre el 2019 y el 2021. Al igual que la base de datos sobre estadísticas de deuda internacional, estos datos corresponden a préstamos contraídos antes de finales de 2018, por lo que es probable que los pagos de los préstamos recientes no aparezcan, lo que significa que las cifras no serán una predicción exacta y que serán más inexactas cuanto más se adentren en el futuro.

La gran mejora respecto a la base de datos sobre estadísticas de deuda internacional es que la información la proporciona un acreedor particular. En la base de datos figura el nombre de la mayoría de los acreedores multilaterales y bilaterales, de modo que se pueden encontrar los importes endeudados exactos y cuándo se abonarán los pagos de deuda a, por ejemplo, el Banco Africano de Desarrollo, a Francia o a China.

Esta base de datos clasifica a los acreedores privados en dos categorías: “titulares de bonos” y “no oficiales”. Esa última categoría se divide a su vez en el país de residencia del acreedor. No oficiales: Reino Unido significa que la deuda se debe a prestamistas privados residentes en el Reino Unido, no al gobierno de este país.

La base de datos sólo estuvo disponible durante el tiempo en que se redactaba esta guía, por lo que puede cambiar. Intentaremos por todos los medios que el Banco Mundial ofrezca este nivel de detalle sobre los prestamistas y los pagos de deuda relacionados con todos los países y años en la base de datos sobre estadísticas de deuda internacional.

En el momento de redactar esta guía, la URL de la base de datos era: <https://datatopics.worldbank.org/debt/ids/>. Hacemos clic en un país para ver sus datos y seleccionamos “Monthly” (Mensual) o “Annual” (Anual) para ver los datos por mes o por año.

Si el enlace no funciona cuando el lector lea esta guía, le sugerimos buscar en Google “World Bank DSSI database”.

4. Análisis de la sostenibilidad de la deuda del FMI y del Banco Mundial

El FMI y el Banco Mundial realizan dos tipos de análisis de sostenibilidad de la deuda. Para los 69 países que pueden optar a préstamos del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP)⁹ del FMI, realizan periódicamente análisis de sostenibilidad de la deuda. En ellos se clasifica a los gobiernos como riesgo bajo, moderado o alto de sufrir sobreendeudamiento o que ya lo sufren. En general, “sobreendeudamiento” es sinónimo de impago de una parte de la deuda externa. Estos análisis de sostenibilidad de la deuda son una fuente de información útil del endeudamiento de los países.

En cuanto a los demás países, los que denomina “países con acceso a los mercados”, el FMI también realiza análisis de sostenibilidad de la deuda, pero no suelen tener mucha información útil. En 2020 están siendo objeto de una revisión y es posible que resulten más útiles en el futuro, pero como cualquier análisis que hagamos de ellos en esta guía pronto quedaría obsoleto, en las páginas que siguen nos centramos en la información disponible en los análisis de los países del FFCLP.

4.1 Análisis de la sostenibilidad de la deuda de los países del FFCLP

Se supone que estos análisis deben realizarse cada vez que un país concluya una consulta del Artículo IV con el FMI. Aunque estas consultas deben celebrarse una vez al año, a veces se posponen y otras veces los gobiernos directamente se niegan a celebrarlas. No es infrecuente que un gobierno bloquee la publicación de la consulta del Artículo IV, impidiendo así el análisis de sostenibilidad de la deuda.

Por otro lado, todos los países del FFCLP que pidan préstamos al FMI deben someterse a un análisis de sostenibilidad de la deuda al comienzo del plan de préstamos y regularmente mientras dure el mismo. Así pues, los países que piden préstamos al FMI suelen tener varios análisis de sostenibilidad de la deuda completados a lo largo del año.

4.2 Cómo encontrar un análisis de sostenibilidad de la deuda

Para encontrar análisis de sostenibilidad de la deuda actualizados,¹⁰ entramos en la sección Países de la web del FMI (<https://www.imf.org/en/countries>) y elegimos el país que nos interese.

Cuando hayamos seleccionado el país, nos desplazamos hacia abajo hasta la sección “See All Documents” (Ver todos los documentos) que, dependiendo del país, puede ser una cantidad ingente. Los análisis de sostenibilidad de la deuda se encuentran en “Publications” (Publicaciones) que son bien Consultas del Artículo IV, bien documentos del inicio del plan préstamos del FMI, bien una revisión de un plan de préstamos del FMI. Veamos el ejemplo de Liberia.

Después de abrir la publicación del FMI, el análisis de sostenibilidad de la deuda suele aparecer en la segunda mitad del documento.

⁹ Todos los países de renta baja, muchos países de renta media-baja y algunos países de renta media-alta son estados pequeños y vulnerables.

¹⁰ Aunque el FMI tiene una página que enlaza con el análisis de sostenibilidad de la deuda de cada país, tardan varios meses en actualizarla tras la publicación de un análisis, por lo que es mejor ir a la página de cada país para asegurarnos de acceder al documento más actualizado.

See All Documents

Filters ▼

Country Specific Search

SEARCH ▶

Page: 1 of 25 [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#) [7](#) [8](#) [9](#) [10](#) ▶

Liberia : Request for a Four-Year Arrangement Under the Extended Credit Facility-Press Release; Staff Report; Staff Statement; and Statement by the Executive Director for Liberia

December 20, 2019 [PUBLICATIONS](#)

IMF Executive Board Approves US\$213.6 Million ECF Arrangement for Liberia

December 11, 2019 [PRESS RELEASES](#)

IMF Reaches Staff-Level Agreement with Liberia on an Economic and Financial Program that Could be Supported Under the Extended Credit Facility

October 29, 2019 [PRESS RELEASES](#)

IMF Staff Concludes Visit to Liberia

June 26, 2019 [PRESS RELEASES](#)

Liberia : 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Liberia

June 19, 2019 [ARTICLE IV STAFF REPORTS](#) [PUBLICATIONS](#)

Sobre estas líneas, la página del FMI para Liberia, con fecha de febrero de 2020. Es probable que los dos documentos resaltados contengan análisis de sostenibilidad de la deuda.

4.2 Qué contiene un análisis de sostenibilidad de la deuda

A quién le interese la situación de endeudamiento de un país concreto, le merece la pena leer con atención el análisis completo. Como explicar todo su contenido excede el propósito de esta guía, nos centramos en las secciones más importantes:

4.2.1 Página de introducción y calificación de riesgo

En la primera página del análisis se resume la evaluación del FMI y del Banco Mundial sobre la situación de endeudamiento y se indica la calificación de riesgo que han asignado.

Riesgo de sobreendeudamiento: Es la principal evaluación del FMI y el Banco Mundial. En base a la deuda pública externa –no en la interna–, se clasifica a los países como de riesgo bajo, moderado o alto de sufrir sobreendeudamiento, o de encontrarse en esta situación. “Sobreendeudamiento” alude a una situación de impago de parte de su deuda externa. La calificación de riesgo tiene por objeto orientar las decisiones sobre la concesión de préstamos por parte de diversos órganos externos, como los bancos de desarrollo multilaterales y los gobiernos. (más detalles en el recuadro).

Riesgo general de sobreendeudamiento: Esta segunda evaluación analiza la deuda pública interna. También se clasifica a los países como de riesgo bajo, moderado o alto, o como en situación de sobreendeudamiento. Puede dar lugar a una calificación de riesgo peor que la evaluación de riesgo de sobreendeudamiento de deuda externa.

Emisión del juicio: Indica si la evaluación está en consonancia con lo que, según los datos, debería ser la calificación del riesgo, o si el FMI y el Banco Mundial han modificado su evaluación por razones ajenas a los datos relativos a la deuda.

4.2.2 Cobertura de la deuda pública

En esta sección se indica qué áreas del sector público se incluyen en las cifras de deuda de la evaluación. A veces, el gobierno central debe hacer frente a las deudas de algunas entidades, como los gobiernos regionales, las empresas públicas y el banco central. Esta sección indica cuáles se han incluido en la evaluación, lo que suele depender de si el gobierno interesado ha proporcionado la información al FMI y al Banco Mundial.

4.2.3 A quién se debe la deuda

A veces el análisis de sostenibilidad de la deuda ofrece información detallada sobre a quién se debe la deuda pública y la deuda avalada. Pero como no existe una manera estándar de comunicarlo, varía de un país a otro. Por ejemplo, la tabla que figura a continuación procede del análisis de sostenibilidad de la deuda de Zambia de agosto de 2019. En él figuran detalles interesantes sobre los acreedores a los que se debe tanto la deuda externa como la interna; sobre la deuda avalada y la deuda no avalada de las empresas públicas; y sobre la deuda en la moneda local, kwacha, a acreedores externos.

Text Table 1. Zambia: Stock of Public and Publicly Guaranteed (PPG) Debt

(End-2018, billions of U.S. dollars)

	Official debt coverage	DSA debt coverage
Total PPG debt	18.3	18.9
External PPG debt	11.3	12.6
1. Central government <u>direct</u> external debt	10.0	10.0
Multi/pluri-laterals	1.9	1.9
o.w. IMF	0.1	0.1
o.w. WB/AfDB	1.6	1.6
Bilaterals	3.0	3.0
Paris Club	0.1	0.1
Non-Paris Club	2.9	2.9
Commercial	5.1	5.1
o.w. Eurobonds	3.0	3.0
2. Central government <u>guaranteed</u> external debt	1.2	1.2
3. SOE external debt (nonguaranteed)	<i>Not included</i>	0.6
4. Nonresident holdings of local currency debt	<i>Treated as domestic</i>	0.7
Domestic PPG debt	7.0	6.3
1. Central government <u>direct</u> domestic debt	7.0	6.3
Treasury bills	1.548	1.544
Treasury bonds	3.3	2.7
Others	2.1	2.1
o.w. budget expenditure arrears	1.6	1.6
Memo: nonresident holdings of treasury bills	0.004	0.004
Memo: nonresident holdings of treasury bonds	0.7	0.7
Memo: total PPG debt to GDP (%)	78.1	80.8

Note: the main differences between the official and DSA debt coverages can be attributed to the treatment of nonresident holdings of local currency government debt and nonguaranteed SOE external debt. These items are highlighted in the table.

Sources: Zambian authorities and IMF staff estimates.

Sería interesante disponer de más detalles en algunas categorías. Por ejemplo, en los 2.900 millones de dólares de deuda contraídos con acreedores que no pertenecen al Club de París, no indica cuáles son esos gobiernos. Por otras fuentes, se sabe que una cantidad considerable de la deuda se debe a China y si hacemos investigaciones más exhaustivas podríamos llegar a saber cuánto. Sin embargo, la tabla indica que la mayor parte de la deuda con China a finales de 2018 era de 2.900 millones de dólares: el 15% de la deuda pública y el 23% de la deuda externa pública.

4.2.4 Tablas de referencia

En un análisis de sostenibilidad de la deuda figuran dos tablas con detalles sobre la situación de endeudamiento:

- Marco de sostenibilidad de la deuda externa, hipótesis inicial
- Marco de sostenibilidad de la deuda pública, hipótesis inicial

Las dos son fuentes de información útiles sobre el nivel general de la deuda y los pagos de deuda, tanto en la actualidad como en el futuro, pero no tan útiles en lo referente a los datos históricos (para ello es mejor la base de datos sobre estadísticas de deuda internacional del Banco Mundial). Las previsiones se basan en hipótesis del FMI sobre factores como los futuros niveles de endeudamiento, el crecimiento económico, los ingresos recaudados del gobierno, los tipos de interés y los tipos de cambio. Estas hipótesis pueden ser erróneas, por lo que es importante entenderlos para analizar lo que asegura el FMI. Las previsiones tienen en cuenta los nuevos préstamos, y como sugiere el término “hipótesis inicial”, esta es la hipótesis que el FMI considera más probable.

A continuación se presentan las tablas del análisis de sostenibilidad de la deuda de Etiopía, a fecha de enero de 2020.

Etiopía: El marco de sostenibilidad de la deuda externa, 2017–39 (en porcentaje del PIB, a menos que se indique lo contrario)

	Actual			Projections							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2039
1 External debt (nominal) 1/ of which: public and publicly guaranteed (PPG)	30.6	33.1	31.1	30.8	33.2	36.0	33.8	30.7	27.2	16.7	10.7
	28.2	30.4	28.2	28.0	30.1	32.8	30.9	27.9	24.4	15.0	9.8
Change in external debt	-0.8	2.4	-2.0	-0.2	2.4	2.8	-2.2	-3.1	-3.5	-1.6	-0.3
Identified net debt-creating flows	-0.5	0.9	-2.7	-0.5	-1.7	-1.8	-2.6	-3.3	-2.8	-1.4	-1.3
Non-interest current account deficit	7.3	5.6	3.8	4.9	4.3	4.4	3.8	2.9	3.2	3.5	3.5
Deficit in balance of goods and services	-31.1	-31.2	-28.7	-28.3	-32.5	-36.6	-35.7	-34.1	-34.8	-32.9	-32.0
Exports	7.6	8.4	7.9	7.9	9.2	10.8	10.9	10.7	11.2	11.3	12.4
Imports	-23.5	-22.8	-20.8	-20.5	-23.3	-25.8	-24.8	-23.4	-23.6	-21.6	-19.6
Net current transfers (negative = inflow)	-8.5	-8.7	-8.9	-7.7	-10.1	-11.1	-10.5	-9.7	-9.3	-6.4	-3.5
of which: official	-1.7	-1.5	-2.2	-1.3	-1.2	-1.1	-1.2	-1.2	-1.0	-0.8	-0.6
Other current account flows (negative = net inflow)	46.9	45.5	41.4	40.9	46.9	52.0	50.0	46.8	47.3	42.8	39.0
Net FDI (negative = inflow)	-5.1	-4.4	-3.1	-4.3	-4.3	-4.0	-4.1	-4.3	-4.4	-4.5	-4.5
Endogenous debt dynamics 2/	-2.7	-0.4	-3.4	-1.1	-1.6	-2.1	-2.3	-1.9	-1.6	-0.5	-0.4
Contribution from nominal interest rate	0.7	0.6	0.7	0.6	0.3	0.3	0.2	0.5	0.4	0.6	0.1
Contribution from real GDP growth	-2.9	-2.3	-2.6	-1.7	-2.0	-2.4	-2.4	-2.4	-2.0	-1.0	-0.5
Contribution from price and exchange rate changes	-0.5	1.4	-1.5	...	...	...	...	...	...	...	...
Residual 3/	-0.3	1.6	0.7	0.3	4.0	4.5	0.4	0.1	-0.7	-0.1	1.0
of which: exceptional financing	-0.1	-0.1	-0.1	0.9	1.4	2.2	1.6	0.1	-0.1	-0.3	0.0
Sustainability indicators											
PV of PPG external debt-to-GDP ratio	...	...	19.6	18.1	19.9	21.8	20.7	18.6	16.8	9.2	5.8
PV of PPG external debt-to-exports ratio	...	...	247.6	230.1	215.6	202.7	189.3	173.1	150.3	81.2	46.8
PPG debt service-to-exports ratio	20.3	18.5	24.6	19.7	17.5	14.6	13.0	13.5	20.7	11.7	3.0
PPG debt service-to-revenue ratio	11.0	12.6	16.8	13.3	12.4	11.0	9.8	9.9	15.7	9.1	2.6
Gross external financing need (Million of U.S. dollars)	3366.7	2638.9	2811.9	2690.4	2048.4	2325.3	1705.6	632.7	2009.2	1266.2	-1848.1
Key macroeconomic assumptions											
Real GDP growth (in percent)	10.2	7.7	9.0	6.2	6.1	7.0	7.5	8.0	7.0	6.2	4.6
GDP deflator in US dollar terms (change in percent)	1.7	-4.3	4.7	6.7	-9.5	-8.5	3.2	3.2	-2.0	2.9	3.1
Effective interest rate (percent) 4/	2.4	1.9	2.4	2.2	1.0	0.8	0.5	1.6	1.4	3.4	1.0
Growth of exports of G&S (US dollar terms, in percent)	2.9	13.1	7.9	12.8	12.7	14.0	12.4	9.7	9.2	9.6	10.5
Growth of imports of G&S (US dollar terms, in percent)	-4.8	0.2	4.1	11.3	9.4	8.5	6.6	5.1	5.9	8.3	7.1
Grant element of new public sector borrowing (in percent)	...	...	...	35.6	36.8	40.2	44.6	49.6	53.1	52.2	50.9
Government revenues (excluding grants, in percent of GDP)	14.1	12.3	11.5	11.7	13.0	14.2	14.5	14.7	14.8	14.5	14.6
Aid flows (in Million of US dollars) 5/	556.8	686.4	1198.8	2250.8	2284.5	2661.9	2822.3	2109.7	2242.4	2381.7	4064.1
Grant-equivalent financing (in percent of GDP) 6/	...	...	...	1.7	1.8	2.0	1.8	1.3	1.2	0.8	0.6
Grant-equivalent financing (in percent of external financing) 6/	...	...	...	53.2	51.6	49.8	56.2	68.2	70.8	70.2	62.9
Nominal GDP (Million of US dollars)	81,788	84,298	96,140	108,934	104,577	102,353	113,579	126,571	132,658	207,406	437,264
Nominal dollar GDP growth	12.1	3.1	14.0	13.3	-4.0	-2.1	11.0	11.4	4.8	9.3	7.9
Memorandum items:											
PV of external debt 7/	...	...	22.4	21.0	23.1	25.0	23.6	21.4	19.6	11.0	6.7
in percent of exports	...	...	283.1	266.1	249.3	231.8	215.8	199.0	175.4	97.0	53.7
Total external debt service-to-exports ratio	24.9	22.7	28.7	23.9	21.3	17.9	16.6	17.1	24.1	13.8	4.1
PV of PPG external debt (in Million of US dollars)	...	...	18837.9	19753.4	20851.4	22356.6	23469.0	23548.1	22322.7	19044.5	25444.6
(Pvt-Pvt-1)/GDPT-1 (in percent)	...	...	...	1.0	1.0	1.4	1.1	0.1	-1.0	-0.5	0.3
Non-interest current account deficit that stabilizes debt ratio	8.1	3.2	5.8	5.1	1.9	1.6	6.0	6.1	6.7	5.1	3.8

1 Deuda externa (nominal): Deuda externa total (tanto para el sector público como para el privado), como porcentaje del PIB. Sin embargo, en muchos países se realizan pocos análisis de la deuda externa del sector privado, por lo que esta cifra suele infravalorarse.

De la cual, pública y avalada públicamente: Deuda externa que debe el sector público o que ha sido avalada por el gobierno, como porcentaje del PIB.

2 VA de la proporción deuda externa/PIB de PPG: 'VA' significa valor actual. Cálculo del total de la deuda debida, incluyendo los tipos de interés de la deuda. Representa de forma efectiva cuánto dinero habría que reservar ahora para hacer frente a todos los pagos de intereses y del capital principal de la deuda a medida que vencen, suponiendo que el dinero reservado generaría un 5% de interés.¹¹ En la tabla, esta cantidad se expresa como un porcentaje del PIB.

3 VA de la proporción entre la deuda externa y las exportaciones de PPG: Al igual que el anterior, es el mismo valor actual de la deuda, pero expresado como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios.

4 Proporción entre el servicio de la deuda pública y las exportaciones: Pagos totales de deuda externa (capital principal e intereses) como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios.

5 Proporción entre el servicio de la deuda y los ingresos de PPG: Pagos totales de la deuda externa (capital principal e intereses) como porcentaje de los ingresos del gobierno.

¹¹ Es una hipótesis muy dudosa ya que no hay activos seguros que los gobiernos puedan comprar en moneda extranjera que garanticen un rendimiento anual del 5%. El FMI y el Banco Mundial fijaron este tipo de interés hace muchos años y no la han cambiado para adaptarla a los tipos de interés mundiales más bajos.

- 6 Necesidad bruta de financiación externa** (millones de dólares): Cantidad total que el gobierno etíope necesita pedir prestada cada año para poder pagar el déficit gubernamental y hacer frente a los pagos de deuda vencidos.

Las principales hipótesis macroeconómicas son importantes para comprender la base de las previsiones del FMI. Por ejemplo, en esta tabla relacionada con Etiopía, el FMI supone que, entre 2020 y 2025, el crecimiento económico será de entre el 6,1% y el 8% anual. También supone que los ingresos del gobierno como porcentaje del PIB aumentarán del 11,5% en 2019 y el 11,7% en 2020 al 13% en 2021 y al 14,8% en 2025.

Las hipótesis también pueden ayudar a dilucidar otras cifras de la tabla. Por ejemplo, si queremos saber cuánto dinero en dólares se prevé que gaste el gobierno etíope en el servicio de la deuda externa en 2020, podemos calcularlo de la siguiente manera:

- Si los ingresos del gobierno representan el 11,7% del PIB, y el PIB es de 108.934 millones de dólares:
 $0,117 \times 108.934 =$ los ingresos del gobierno ascienden a 12.745 millones de dólares.
- Se prevé que el servicio de la deuda externa del gobierno en 2020 representará el 13,3% de los ingresos del gobierno. $0,133 \times 12.745 = 1.695$ millones de dólares. El gobierno de Etiopía prevé que en 2020 su servicio de la deuda externa será de 1.695 millones de dólares.

También existe una tabla sobre la deuda del sector público que recoge toda la deuda del sector público etíope, tanto externa como interna.

Etiopía: El Marco de sostenibilidad de la deuda del sector público, 2017–39 (en porcentaje del PIB, a menos que se indique lo contrario)

	Actual			Projections								
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2039	
1 Public sector debt 1/ of which: external debt	56.5	59.5	56.8	53.4	52.7	52.0	47.5	43.3	39.5	27.1	12.1	
	28.2	30.4	28.2	28.0	30.1	32.8	30.9	27.9	24.4	15.0	9.8	
Change in public sector debt	2.1	3.1	-2.7	-3.4	-0.7	-0.7	-4.4	-4.2	-3.8	-1.7	-1.5	
Identified debt-creating flows	-1.5	0.2	-4.3	-6.6	-4.6	-3.4	-3.9	-3.4	-3.0	-1.0	-1.2	
Primary deficit	4.5	4.0	3.3	2.6	1.6	0.4	0.0	-0.2	-0.7	-0.3	-0.8	
Revenue and grants	14.7	13.1	12.8	12.5	13.8	14.9	15.2	15.4	15.4	15.0	14.8	
of which: grants	0.7	0.8	1.2	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7	0.5	0.3	
Primary (noninterest) expenditure	19.2	17.0	16.1	15.1	15.4	15.3	15.2	15.2	14.7	14.7	14.0	
Automatic debt dynamics	-5.4	-3.4	-7.7	-8.7	-5.7	-3.4	-3.9	-3.3	-2.4	-0.8	-0.4	
Contribution from interest rate/growth differential	-16.9	-11.0	4.3	-8.7	-5.7	-3.4	-3.9	-3.3	-2.4	-0.8	-0.4	
of which: contribution from average real interest rate	-11.9	-6.9	9.2	-5.4	-2.6	0.1	-0.3	0.3	0.5	0.9	0.2	
of which: contribution from real GDP growth	-5.0	-4.0	-4.9	-3.3	-3.1	-3.4	-3.6	-3.5	-2.8	-1.7	-0.6	
Contribution from real exchange rate depreciation	11.5	7.6	-12.0	...	...	...	...	...	...	...	...
Other identified debt-creating flows	-0.6	-0.4	0.0	-0.5	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Privatization receipts (negative)	-0.6	-0.4	0.0	-0.5	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Recognition of contingent liabilities (e.g., bank recapitalization)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Debt relief (HIPC and other)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Other debt creating or reducing flow (liquid financial asset)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
2 Residual	3.7	2.9	1.6	3.2	3.9	2.7	-0.5	-0.7	-0.8	-0.6	-0.3	
Sustainability indicators												
3 PV of public debt-to-GDP ratio 2/	...	...	48.8	45.3	44.1	42.7	38.9	35.5	32.4	21.5	8.2
4 PV of public debt-to-revenue and grants ratio	...	...	381.5	361.2	319.0	286.6	255.9	230.2	210.1	143.7	55.3
4 Debt service-to-revenue and grants ratio 3/	78.0	93.8	102.1	29.5	29.4	26.0	36.3	33.4	43.0	55.4	22.8	
Gross financing need 4/	15.4	15.8	16.4	5.8	5.1	3.9	5.5	5.0	5.9	8.0	2.6	
Key macroeconomic and fiscal assumptions												
Real GDP growth (in percent)	10.2	7.7	9.0	6.2	6.1	7.0	7.5	8.0	7.0	6.2	4.6	
Average nominal interest rate on external debt (in percent)	2.5	1.8	2.3	2.2	0.8	0.6	0.3	1.6	1.3	3.5	0.8	
Average real interest rate on domestic debt (in percent)	-2.4	-5.2	-6.7	-11.4	-7.2	-3.6	-1.8	-0.1	0.8	3.1	3.1	
Real exchange rate depreciation (in percent, + indicates depreciation)	78.7	36.9	-30.8	...	...	...	...	...	...	...	...
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	7.9	11.5	12.5	18.4	13.8	10.2	8.5	8.4	8.3	8.2	8.4	
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	9.8	-4.6	3.1	-0.1	8.0	6.3	6.7	8.3	3.4	6.0	4.6	
Primary deficit that stabilizes the debt-to-GDP ratio 5/	2.3	0.9	6.0	6.1	2.3	1.2	4.5	4.0	3.2	1.4	0.7	
PV of contingent liabilities (not included in public sector debt)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	

- 1** Deuda del sector público: Deuda total del sector público como porcentaje del PIB.
- 2** VA de la proporción entre la deuda pública y el PIB: Al igual que la proporción de la deuda pública externa, es la cantidad de dinero que se necesitaría reservar ahora para cubrir todos los pagos de la deuda y los intereses vencidos, suponiendo que el dinero reservado genere un interés del 5% anual.
- 3** VA de la proporción entre la deuda pública y los ingresos y subsidios: Igual que el anterior, pero como porcentaje de los ingresos del gobierno y de los subsidios de los donantes.
- 4** Proporción entre el servicio de la deuda y los ingresos y subsidios: Total de los pagos de capital principal e intereses del gobierno sobre toda la deuda, externa e interna, como porcentaje de los ingresos. Como se explica en el punto 2.6, se debe tener precaución con este indicador, ya que puede ser muy cuantioso si un gobierno ha contraído mucha deuda interna a corto plazo que se paga cada año pidiendo prestada la misma cantidad, por lo que la devolución del capital principal no sería una carga para el presupuesto del gobierno, aunque sí lo son los pagos de intereses sobre el capital principal.

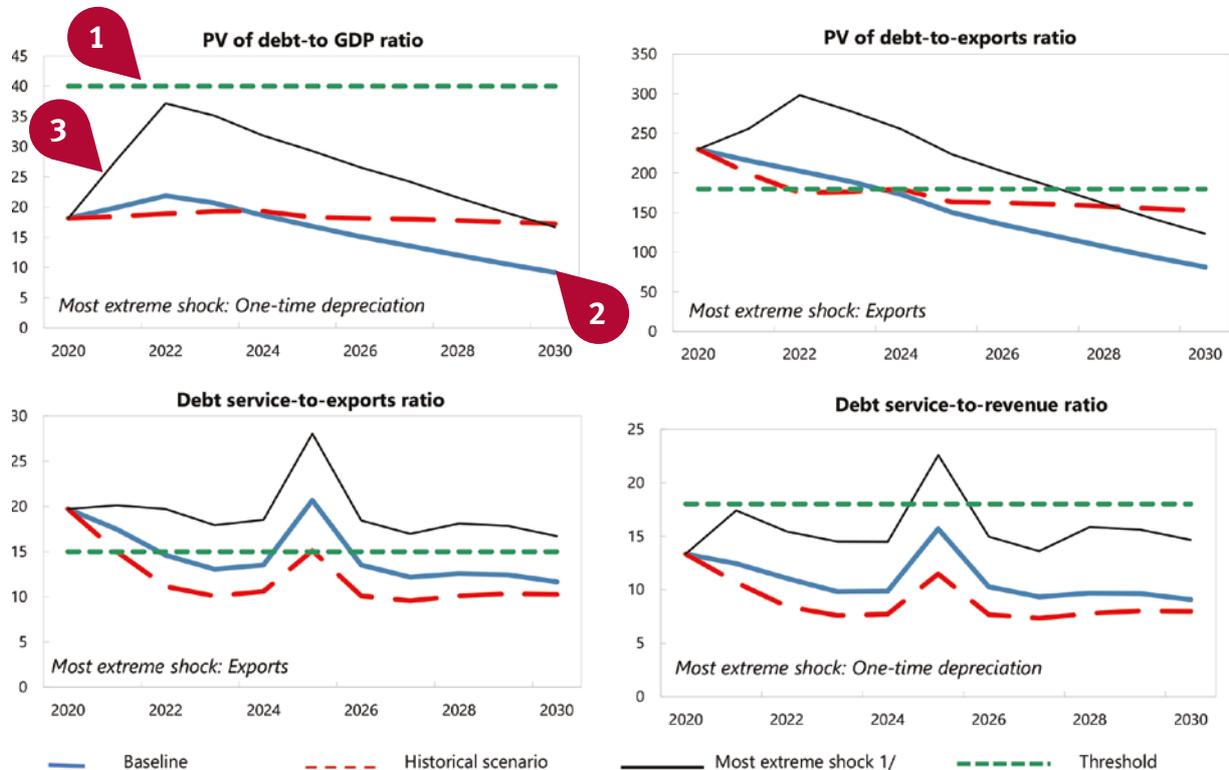
También en las hipótesis hay indicadores útiles:

- 5** Tipo de interés nominal medio sobre la deuda externa: Indicador útil para saber cuánto se está gastando en el pago de intereses externos. Al ser un promedio de toda la deuda pública externa, no es indicativo del tipo de interés al que el gobierno podría pedir prestado a determinados prestamistas. Por ejemplo, el tipo de interés que paga Etiopía por la deuda contraída con instituciones multilaterales como el Banco Mundial es inferior al 2,2%, mientras que el de la deuda privada es mucho más elevado.
- 6** Tipo de interés real medio de la deuda interna: Mide el interés que está pagando el gobierno por la deuda interna. “Tipo de interés real” es el tipo de interés teniendo en cuenta la inflación. Si la inflación es del 5% anual y el tipo de interés real medio es del 5%, el tipo de interés real que se paga es del 10%. El tipo de interés real es relevante para la deuda en moneda local¹² debido a que la inflación reduce el volumen relativo de la deuda. Siguiendo con el ejemplo de Etiopía, los tipos de interés reales sobre la deuda interna son negativos. En 2020, el tipo de interés real medio de la deuda interna es de -11,4% y la inflación de 18,4%, lo que significa que el tipo de interés real es de 7%.

12 Aunque puede diferir en caso de la deuda interna, ver sección 2.

El análisis de sostenibilidad de la deuda también contiene otros gráficos. No podemos analizarlos todos aquí, pero incluimos un ejemplo de los gráficos sobre los cuatro indicadores de la deuda externa pública utilizados para la evaluación.

Etiopía: Indicadores de la deuda externa pública y avalada públicamente, 2020–30



- 1 La línea de puntos verde muestra el límite del FMI para ese indicador (ver recuadro sobre los límites del FMI).
- 2 La línea azul representa la hipótesis inicial, con los mismos indicadores que la tabla de la deuda externa.
- 3 La línea negra muestra la peor hipótesis, crisis económica. Es lo que prevé el FMI que sucedería con la deuda y con sus pagos si estallara ahora una crisis económica (en este ejemplo de Etiopía, en 2020). El FMI expone lo que sucedería si se produjeran varios tipos de crisis económica y la línea negra representa la crisis de peores consecuencias. Entre las crisis consideradas se incluyen un crecimiento del PIB inferior al previsto inicialmente, una caída de los ingresos procedentes de exportaciones, la depreciación de la moneda o una combinación de varios de estos factores a la vez.

RECUADRO 2:**Cómo evalúa el FMI el riesgo de la deuda**

En sus análisis de la sostenibilidad de la deuda para países de renta baja, el FMI utiliza cuatro umbrales para evaluar el riesgo de la deuda. Se clasifican en distintos niveles según si el FMI y el Banco Mundial consideran que un país tiene una capacidad débil, moderada o fuerte para afrontar la deuda.

Los umbrales son:

Capacidad de gestión de la deuda	Valor actual de la deuda pública externa como porcentaje de		Servicio de la deuda pública externa como porcentaje de	
	PIB	Exportaciones	Exportaciones	Ingresos del gobierno
Débil	30%	140%	10%	14%
Moderada	40%	180%	15%	18%
Fuerte	50%	240%	21%	23%

Se considera que un país tiene:

- **Bajo riesgo de sobreendeudamiento** si todos los indicadores están por debajo de los umbrales, tanto en la hipótesis inicial como en caso de crisis económica.
- **Riesgo moderado** si los indicadores están por debajo de los umbrales en la hipótesis inicial y por encima de ellos en caso de crisis económica.
- **Riesgo alto** si uno o más indicadores están por encima del umbral en la hipótesis inicial.
- **En sobreendeudamiento** si un gobierno ha incurrido en impago o tiene dificultades para pagar su deuda externa.

5. Bonos y prospectos de bonos

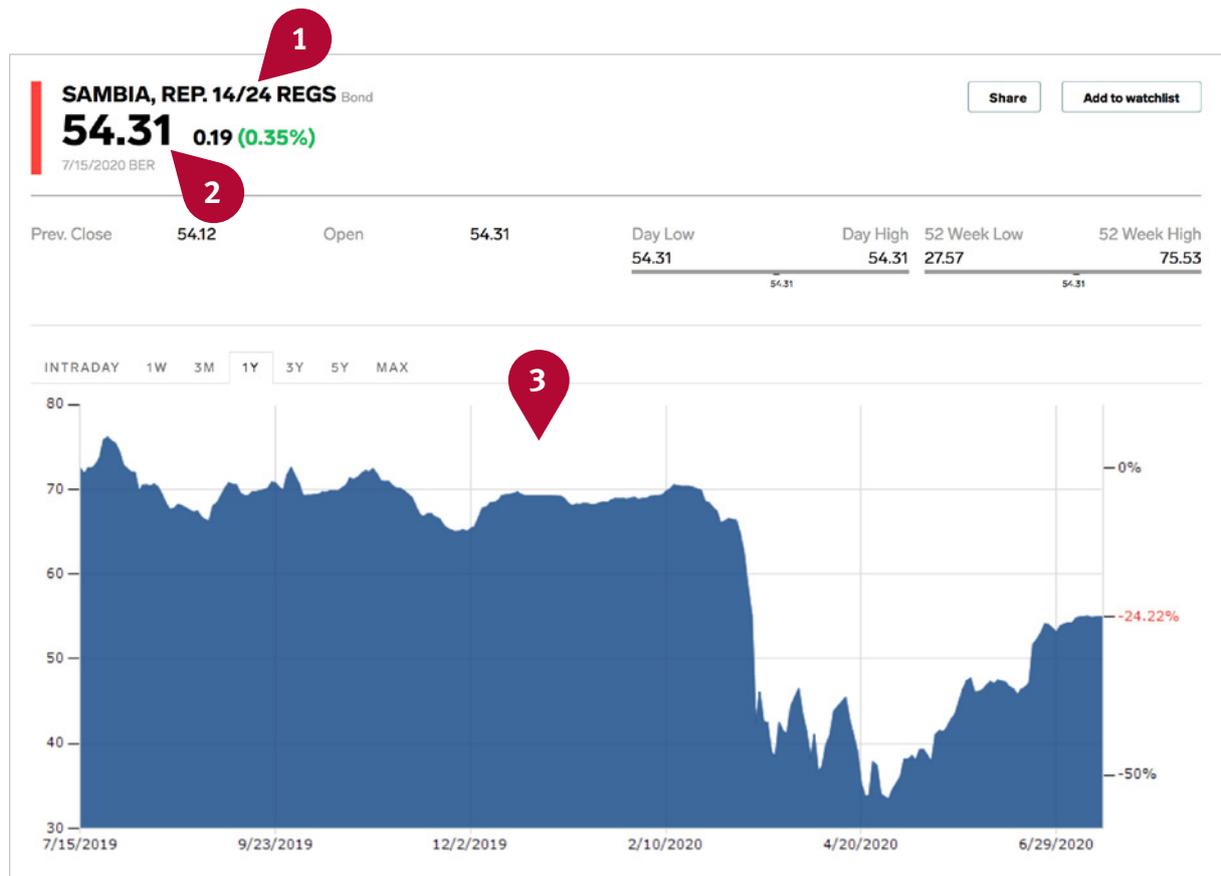
Como se ha dicho en el punto 2.5, los bonos son instrumentos de financiación que se negocian públicamente. Por este motivo, son interesantes las fuentes de dos tipos de datos:

5.1 Datos sobre los precios a los que se están comprando y vendiendo los bonos

En teoría, los bonos se negocian públicamente, por lo que la información sobre ellos se publica en varios sitios web. Plataformas de trading como Bloomberg son muy costosas y por tanto inaccesibles para la mayoría de la gente, pero hay sitios web gratuitos que publican información actualizada sobre bonos, como Business Insider, Bond Supermart, al igual que los sitios web de bolsas de valores, como Börse Berlin. Para quien esté interesado en información sobre los bonos del gobierno, un buen punto de partida es hacer una sencilla búsqueda en Google. Si buscas información sobre un bono, te conviene conocer los siguientes conceptos:

- Código ISIN: normalmente empieza por XS o US, seguido de una larga línea de números. Es el código único asignado a esa emisión de bonos, por lo que ayuda a encontrar el mismo bono en diferentes sitios web y distinguirlo de otros bonos emitidos por ese país.
- Título del bono: nombre del país seguido del año de emisión del bono y del año en que debe ser devuelto. Por ejemplo, Benín 19/26 significa un bono emitido por el gobierno de Benín en 2019, que debe ser devuelto en 2026.
- Cupón: tipo de interés aplicado a la deuda.
- Precio: precio al que el bono está siendo comprado y vendido en la fecha actual.
- Rentabilidad: rentabilidad anual que obtendrá un comprador del bono al precio actual, suponiendo que los pagos del bono y de los intereses se efectúen en su totalidad y dentro de plazo.

Business Insider es un sitio web de acceso público que publica gran cantidad de bonos. A continuación explicamos, a modo de ejemplo, qué significa la información sobre un bono del gobierno de Zambia publicado en este sitio. <https://markets.businessinsider.com/>



- 1 14/24 = el bono fue emitido en 2014 y debe ser devuelto en 2024.
- 2 54,31 = el precio. Significa que el bono tiene un valor nominal de 100 dólares, pero que actualmente se vende por 54,31 dólares. Un precio tan inferior al valor nominal significa que los traders creen que existe una alta probabilidad de que Zambia incurra en impago o que el bono sea reestructurado (desde junio de 2020, Zambia trata de reestructurar sus bonos).
- 3 El gráfico = precio al que el bono se ha negociado en el último año. En la pestaña situada en la parte superior del gráfico, se pueden seleccionar periodos de tiempo más cortos y más largos.

Key Data	
Coupon in %	8.5000% Yield in % 28.90%
Duration	- Modified Duration -
Accrued Interest	- Currency USD

- 1 Cupón = tipo de interés que está pagando el gobierno de Zambia.
- 2 Rentabilidad en % = rentabilidad que obtendrán los compradores al precio actual si el bono y el interés se pagan en su totalidad. La rentabilidad es también un indicador fiable del tipo de interés que los prestamistas cobrarían a Zambia si pidiera más dinero prestado.
- 3 Moneda = USD significa que el bono está fijado en dólares de Estados Unidos. Otras monedas comúnmente utilizadas son el euro (EUR) o el yen japonés (YEN).

Bond Data	
ISIN	XS1056386714 1
Name	SAMBIA, REP. 14/24 REGS
Country	Zambia
ISSUEANCE	
Issuer	Sambia, Republik
Issue Volume	1,000,000,000 2
Currency	USD
Issue Price	99.17 3
Issue Date	4/14/2014 4
COUPON	
Coupon	8.500%
Denomination	1000
Quotation Type	
Payment Type	regular interest
Special Coupon Type	
Maturity Date	4/14/2024 5
Coupon Payment Date	10/14/2020 6
Payment Frequency	
No. of Payments per Year	2.0 7
Coupon Start Date	10/14/2014
Final Coupon Date	4/13/2024

- 1** **ISIN** = código único del bono. Este código es bastante útil ya que permite encontrar el bono en otras fuentes de internet.
- 2** **Volumen de emisión** = cantidad de deuda emitida por este bono.
- 3** **Precio de emisión** = precio al que se emitió el bono por primera vez. Si es menos de 100 significa que se pidió prestado menos de lo que indica el volumen de emisión. En este caso, un precio de 99,17 significa que se pidieron prestados 991.700.000 dólares, lo que a su vez significa que el tipo de interés real que está pagando Zambia es ligeramente más alto: 8,57% en vez de 8,5%. Si por el contrario el precio de la emisión es superior a 100, se habrá tomado prestada más cantidad que el volumen de emisión y el tipo de interés efectivo será menor del indicado.
- 4** **Fecha de emisión** = fecha exacta en que se emitió el bono y se pidió dinero prestado.
- 5** **Fecha de vencimiento** = fecha en que debe ser devuelto el bono. Aunque normalmente es una única fecha en la que se paga todo el capital principal de una vez, también puede distribirse en varios años, por ejemplo, cada año se paga un tercio durante tres años.
- 6** **Fecha de pago del cupón** = fecha en que se pagan los intereses.
- 7** **Número de pagos por año** = cantidad de pagos de intereses que se efectúan al año. En este caso son 2, lo que significa que probablemente hay dos fechas de pago de cupones. La primera fecha es el 14 de abril, el aniversario de la emisión de los bonos. La segunda puede ser seis meses después, el 14 de octubre.

5.2 Información de los prospectos de los bonos

Cuando los gobiernos emiten bonos, normalmente los comercializan primero para los especuladores financieros, lo que suele implicar el envío de un prospecto del bono. Aunque estos documentos son muy extensos (pueden llegar a tener cientos de páginas), contienen información útil sobre la deuda de un gobierno, incluyendo la identidad de los acreedores.

La manera más fácil de encontrar el prospecto de un bono es escribir en Google el código ISIN y la palabra “prospecto” (prospectus en inglés). Aunque no hay un único sitio donde se publiquen todos los prospectos, buscando en Google seguro que encontraremos alguno donde aparezca el bono que nos interesa.

Por ejemplo, en 2019, Benín emitió un bono de 500 millones de euros con el código ISIN XS1963478018. Si escribimos en Google “XS1963478018 prospectus”, el segundo resultado de la búsqueda es el prospecto que queremos, publicado en la web de la Bolsa de Irlanda.¹³

En el prospecto de un bono, los gobiernos declaran mucha información sobre sus finanzas y la situación económica del país. Aunque en esta guía no podemos detenernos toda la información que aparece en un prospecto, si tomamos el prospecto de Benín de 2019 vemos que aparece la lista de acreedores:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (Est.)
	<i>(CFAF billions, excluding percentages)</i>					
External Debt						
Multilateral Creditors	565.84	699.1	821.4	910.7	958.5	1,021.0
IDA (World Bank).....	264.4	335.5	409.3	473.9	500.3	541.2
AfDB.....	129.4	173.1	199.0	216.4	237.2	244.4
IDB.....	61.5	61.9	66.5	68.7	65.1	72.7
IFAD.....	37.0	39.5	42.5	41.0	37.9	35.7
Others (primarily BADEA and BIDC).....	73.5	89.1	104.2	110.8	118.0	127.0
Bilateral Creditors	91.1	161.1	222.1	228.9	208.0	241.7
People’s Republic of China.....	66.4	101.9	147.4	150.6	136.6	166.9
Kuwait Fund for Arab Economic Development.....	0.0	24.4	29.7	32.8	28.7	26.8
AFD.....	3.9	3.2	2.4	1.6	6.3	9.6
Others*.....	20.8	31.6	42.7	44.0	36.5	38.4
Commercial Debt	-	-	-	-	18.1	269.4
RABOBANK.....	-	-	-	-	18.1	46.3
Re-profiling Programme.....	-	-	-	-	-	170.6
Asphaltage Project.....	-	-	-	-	-	52.5
Total External Debt	677.0	860.3	1,043.6	1,139.6	1,184.6	1,532.1
% Nominal GDP	15.0%	17.9%	21.3%	22.4%	22.1%	26.5%
Domestic Debt						
Statutory Overdraft.....	0	0	0	0	0	0
Banking Debt (including BOAD and BCEAO).....	131.6	150.1	222.2	362.1	450.4	321.3
Treasury Bills.....	219.1	312.7	231.7	161.5	159.4	160.1
Treasury Bonds.....	116.3	138.8	583.1	849.8	1,133.1	1,267.0
Total Domestic Debt	467.0	601.5	1,036.9	1,373.4	1,742.8	1,748.5
% Nominal GDP	10.3%	12.5%	21.1%	27.0%	32.5%	30.2%

Source: CAA

(*). Includes the debt to India’s EXIMBANK (CFAF 15.2 billion), the Abu Dhabi Development Fund (CFAF 2.3 billion) and the Saudi Fund for Development (CFAF 20.9 billion).

NB: The debt to the IMF is managed by the BCEAO and the debt service is carried out by the debit mechanism of the Public Treasury’s account opened in the books of the BCEAO. See “Relation with Creditors — Multilateral Debt — International Monetary Fund” below.

13 https://www.ise.ie/debt_documents/Prospectus%20-%20Standalone_b52e2a2b-f5bf-45be-a1c5-90e4da934183.PDF

También figura información sobre la fecha en que deben efectuarse los pagos de las deudas:

The table below sets forth debt repayment profiles over the next ten years (IMF debt excluded), based on outstanding amounts at 31 December 2018. These profiles do not take into account cash flows relating to future domestic and external financing.

	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2028</u>	<u>2029</u>
	<i>(CFAF billions)</i>										
External											
Principal	34.0	53.9	70.2	75.7	78.6	80.6	81.8	81.9	82.2	81.3	74.2
Interest	23.2	22.7	21.5	19.9	18.2	16.6	14.8	13.1	11.4	9.8	8.2
Total	57.2	76.6	91.8	95.6	96.8	97.2	96.6	95.0	93.7	91.1	82.4
Domestic											
Principal	386.2	328.7	408.3	248.4	142.2	67.1	44.6	34.2	36.1	7.2	5.2
Interest	96.6	82.5	62.0	36.8	21.2	12.3	8.1	5.4	3.3	1.2	1
Total	482.8	411.2	470.4	285.2	163.4	79.4	52.7	39.6	39.4	8.4	6.2
Total	540.0	487.8	562.2	380.8	260.2	176.6	149.3	134.6	133.1	99.5	88.6

Source: CAA

6. Información sobre prestamistas bilaterales

6.1 Préstamos de China

Existe un gran interés en los préstamos, cada vez más habituales, que está concediendo China y en conocer la cantidad que se debe a este país. Dos posibles fuentes de información al respecto son los análisis de sostenibilidad de la deuda (sección 4) y los prospectos de bonos (sección 5.2) del FMI, y los documentos publicados por los gobiernos nacionales.

La Iniciativa de Investigación China-África (CARI) de la Universidad Johns Hopkins ha realizado un seguimiento de los préstamos concedidos por China a los gobiernos africanos entre 2000 y 2017. La base de datos, disponible en <http://www.sais-cari.org/data> ofrece información útil sobre los préstamos y se pueden desglosar por prestatario, sector y organismo del gobierno chino que concede el préstamo.

Sin embargo, los datos se basan en los acuerdos de préstamo que inflan la cantidad del préstamo, ya que el hecho de que se haya alcanzado un acuerdo no significa que el préstamo se haya desembolsado. Además, la base de datos no tiene en cuenta las devoluciones de la deuda, por lo que no puede utilizarse como indicador de deuda debida.

En 2018, la Jubilee Debt Campaign (Campaña Jubileo Contra la Deuda) realizó una investigación utilizando la base de datos de la CARI, la base de datos sobre estadísticas de deuda internacional del Banco Mundial y los análisis de sostenibilidad de la deuda del FMI. Descubrió que, de la deuda externa de los gobiernos africanos, como máximo el 20% la debían a China. El promedio era inferior entre los países con mayores problemas de endeudamiento.

La investigación se puede consultar en:

<https://jubileedebt.org.uk/report/africas-growing-debt-crisis-who-is-the-debt-owed-to>

Cuando lo que se quiere es averiguar cuánto puede deber un gobierno a China, el método que acabamos de explicar es bastante útil.

6.2 Club de París

El Club de París es un grupo de 22 acreedores, en su mayoría, gobiernos occidentales.¹⁴ La información sobre la deuda que el Club de París publica en su web es muy limitada. En la sección de datos del sitio¹⁵ se publica cuánto debe cada gobierno deudor, pero no se desglosa por acreedor del Club de París.

Por ejemplo, observamos que a finales de 2018 Bangladesh debía al Club de París 7.462 millones de dólares, pero no especifica cuánto se le debe a cada miembro del Club.

Pese a los límites de la información, es un punto de partida para comprender a quién se debe la deuda bilateral. Por ejemplo, según la base de datos sobre estadísticas de deuda internacional del Banco Mundial (ver Sección 3), a finales de 2018 Bangladesh debía 11.667 millones de dólares a otros gobiernos. Si a estos 11.667 dólares le restamos los 7.462 millones de dólares adeudados al Club de París, tenemos deben 4.205 millones de dólares a gobiernos que no pertenecen al Club de París, como China, India y Arabia Saudita.

14 Los miembros permanentes del Club de París son Australia, Austria, Bélgica, Brasil, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Corea del Sur, Países Bajos, Noruega, Rusia, España, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos.

15 <http://www.clubdeparis.org/en/communications/page/paris-club-claims>



www.jubileedebt.org.uk info@jubileedebt.org.uk
Twitter: @dropthedebt Facebook: /jubileedebtcampaign

Organización benéfica registrada bajo el número: 1055675
Sociedad limitada por garantía número: 3201959

En colaboración con el Observatori del Deute en la Globalització



**Funded by the
European Union**

Esta guía ha sido elaborada con el apoyo de la Unión Europea. Es responsabilidad exclusiva de la Jubilee Debt Campaign (Campaña Jubileo Contra la Deuda) y de Ciudadanos por la Justicia Financiera, y no refleja necesariamente las opiniones de la Unión Europea