



the **Pontifical Academy of Social Sciences**

El Reporte del Jubileo:

Un plan para abordar las crisis de deuda y desarrollo y construir una economía global sostenible centrada en las personas

Iniciativa propuesta por el Papa Francisco



I. Introducción

Muchos países del mundo de ingresos medios y bajos enfrentan graves crisis de deuda y desarrollo. Una crisis de deuda no debe definirse estrechamente como el incumplimiento legal o financiero de las obligaciones con los acreedores. Para muchas naciones, el verdadero incumplimiento no es con los acreedores, sino con su gente, su medio ambiente y su futuro. Los compromisos históricos asumidos en 2015 con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), solemnemente adoptados por la Asamblea General de la ONU, están siendo anulados. En el contexto geopolítico actual, muchos gobiernos los están abandonando en la práctica, y algunos incluso en el plano de los principios.

Para cumplir con sus obligaciones frente a acreedores externos, los países sobreendeudados están sacrificando inversiones en educación, salud, infraestructura y resiliencia climática. Aspectos clave de la soberanía se ponen en cuestionamiento mientras que la política económica se subordina al servicio de los acreedores en lugar de servir a la ciudadanía. La política nacional se deslegitima cuando las decisiones fiscales y financieras responden al sistema financiero global más que al desarrollo.

Las crisis de deuda no resueltas tienen consecuencias negativas tanto a corto como a largo plazo para el desarrollo humano. En contextos de incertidumbre prolongada, la demanda agregada y la actividad económica tienden a caer, lo que conlleva aumentos en la pobreza, malnutrición y exclusión laboral. Las familias más vulnerables se ven más expuestas al derrumbe, y la desesperanza se propaga por las comunidades. El capital humano y físico se deteriora, socavando las perspectivas de desarrollo a largo plazo y profundizando fracturas sociales.

La responsabilidad de la situación actual de la deuda es compartida: los gobiernos deudores que contrajeron deuda en exceso —frecuentemente a tasas demasiado altas—, y no adoptaron regulaciones de sus cuentas de capital para disuadir los flujos especulativos desestabilizadores, que priorizaron el corto plazo y ahora no hacen todo lo que podrían para resolver sus crisis de deuda, generalmente evitando las “luchas” internacionales que pueden ser necesarias para proteger a sus ciudadanos de demandas excesivas de los acreedores; los acreedores que proporcionaron financiamiento excesivo, sabiendo que estaban prestando en condiciones que implicaban un riesgo significativo de incumplimiento, y cuando esos riesgos se materializan, se rehúsan a ofrecer el alivio necesario para restaurar la sostenibilidad de esas deudas. Y también las instituciones financieras internacionales cuyas políticas de préstamos fomentan estos comportamientos de ambos lados, políticas que eluden una y otra vez tanto la resolución de las deudas como la reforma estructural de la arquitectura financiera internacional que reproduce estas crisis, mientras generaciones enteras pierden la esperanza de desarrollo.

Hay una causa aún más profunda: la comunidad internacional ha fallado al no abordar las deficiencias del sistema financiero global y no alentar a las instituciones financieras internacionales a tomar medidas más fuertes para prevenir y resolver estas crisis recurrentes de deuda y desarrollo.

Las consecuencias son particularmente graves en África, donde la carga de la deuda es más severa. Es la única región donde la deuda pública ha crecido más rápido que el PIB desde 2013. Aproximadamente el 57% de la población del continente —751 millones de personas, incluyendo casi 288 millones en pobreza extrema— vive en países que gastan más en servicios de deuda externa que en salud o educación. A la luz de las herencias del colonialismo, la esclavitud y el racismo, esta concentración de pobreza e inequidad en África pone en tela de juicio la sinceridad del compromiso global con los derechos humanos y el antirracismo. Con un crecimiento demográfico acelerado, el

continente tendrá un rol determinante en las próximas décadas: según la ONU, su proporción en la población mundial joven (15 a 24 años) crecerá del 23 % en 2023 al 35 % en 2050.

A esto se suma el cambio climático —una crisis generada en gran parte por emisiones históricas de las economías avanzadas—, que impone una carga adicional y aplastante sobre los países en desarrollo. Las consecuencias del cambio climático son devastadoras, especialmente para pequeños Estados insulares y naciones de bajos ingresos, que han contribuido poco al cambio climático pero que sufren sus peores efectos. Aumento del nivel del mar, fenómenos climáticos extremos y degradación ecológica amenazan no sólo a sus economías, sino a su existencia misma. Esta injusticia se agrava por la gran disparidad en el consumo: son los individuos y las naciones más ricos quienes más han contribuido al problema del cambio climático, mientras que los más pobres, que son los que menos consumen, afrontan los efectos más graves. Es una profunda injusticia que los menos responsables estén pagando el precio más alto.

Frente a esta realidad urgente de crisis de deuda, desarrollo y clima, un grupo de expertos líderes en los temas de deuda, desarrollo y sistema financiero global se ha unido a pedido del Papa Francisco para conformar la Comisión del Jubileo para el año 2025. Un cuarto de siglo atrás, con motivo del anterior Jubileo, el Papa Juan Pablo II abogó por el alivio de deuda para los Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC). Aquella iniciativa y su sucesora, la Iniciativa de Alivio de la Deuda Multilateral, permitieron avances significativos en los años siguientes, con reducciones de las deudas a gran escala. Sin embargo ahora, 25 años después, el mundo enfrenta una nueva crisis de deuda que requiere reformas más profundas y duraderas. Esta vez, el Papa Francisco no solo ha llamado nuevamente a aliviar las deudas, sino a reformar el sistema financiero global.

El objetivo de la Comisión es dual: primero, ofrecer recomendaciones prácticas y con principios claros para enfrentar las crisis actuales; y segundo, promover una visión de una arquitectura financiera internacional transformadora, capaz de prevenir futuras crisis e impulsar un desarrollo sostenible e inclusivo. La Comisión afirma que el desarrollo implica inherentemente asumir riesgos —ya sea por inversiones de largo plazo, por la exposición a precios volátiles de los commodities o por shocks externos—, y un sistema justo debe distribuir esos riesgos globalmente de forma eficiente y equitativa. La carga debe ser afrontada por aquellos más capaces de absorberla, y esa no es la realidad actual.

Este informe es el primer paso de una iniciativa más amplia, convocada por la Pontificia Academia de Ciencias Sociales (PASS) y la Iniciativa para el Diálogo de Políticas (IPD) de la Universidad de Columbia. Su objetivo es contribuir a un replanteo integral de las reglas globales que rigen las finanzas, la tributación, el comercio y el acceso al conocimiento. En el centro hay un propósito urgente y claro: construir una economía global que esté al servicio de las personas, especialmente de las más vulnerables, sin dejar a nadie atrás.

“El desarrollo de una comunidad global de fraternidad, basada en la práctica de la amistad por parte de los pueblos y las naciones requiere una política mejor, puesta verdaderamente al servicio del bien común.”

— Papa Francisco, Fratelli Tutti, §154

II. La Situación Actual de la Deuda en los Países en Desarrollo

Las cifras fiscales del mundo en desarrollo presentan un panorama alarmante: según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 54 países destinan

actualmente el 10% o más de sus ingresos fiscales sólo al pago de intereses. Desde 2014, la carga promedio de intereses para los países en desarrollo —medida como porcentaje de los ingresos fiscales— casi se ha duplicado. Hoy, 3.300 millones de personas viven en países que gastan más en pago de intereses que en Salud, y 2.100 millones en países que gastan más que en Educación. Esto refleja que los pagos de intereses de la deuda pública están desplazando inversiones sustanciales para el desarrollo como en Salud, Educación, Infraestructura y Acción Climática. Los gobiernos —temerosos del costo político de iniciar reestructuraciones de deuda— priorizan los pagos puntuales por sobre el gasto esencial en desarrollo. Este no es el camino hacia un desarrollo sostenible. Más bien, conduce al aumento de la desigualdad y el malestar.

La actual crisis de deuda y desarrollo que enfrentan estos países no es una desgracia fiscal aislada, sino el resultado de un fracaso sistémico arraigado en la subinversión crónica en Innovación, Capital Humano e Infraestructura, y facilitado por un sistema financiero internacional disfuncional. Las crisis de este tipo han sido un tema demasiado recurrente en la historia global. Por eso, tan poco tiempo después de la última iniciativa de alivio de deuda para los países de bajos ingresos, el mundo enfrenta nuevamente una crisis de deuda y desarrollo.

Una característica definitoria de este sistema disfuncional es que, para los países en desarrollo, los flujos de capital son procíclicos: durante los auges de financiamiento global, el dinero entra en masa; y en las crisis, se retira aún más rápidamente. No se puede asegurar con que las fases sucesivas de desarrollo prometedor continúen. Más a menudo de lo que se cree, un ciclo de flujos de capital positivos precede a uno de contracción dolorosa, especialmente cuando está financiada con deuda. Para las economías avanzadas, ocurre lo contrario. En tiempos de crisis, el capital fluye hacia ellas. En una tormenta, los “refugios” financieros seguros se vuelven aún más atractivos. Esta asimetría enriquece a los ricos, empobrece a los pobres y se refuerza a sí misma, ya que los movimientos procíclicos debilitan a los países pobres y los contracíclicos fortalecen a los países ricos, haciéndolos cada vez más atractivos como refugios financieros.

Los patrones de subinversión en los países en desarrollo se agravan por las condiciones financieras impuestas por flujos de capital volátiles y procíclicos, y por las restricciones de política asociadas con cargas de deuda elevadas. Las crisis episódicas van acompañadas de episodios de austeridad y otras restricciones económicas. En muchos casos, estas dinámicas han erosionado la capacidad estatal y debilitado la capacidad de los responsables de políticas para siquiera concebir estrategias de desarrollo que permitan la transformación estructural y una autodeterminación económica sostenida.

Las consecuencias económicas de las actuales crisis de deuda y desarrollo se están haciendo evidentes: desde 2015, la formación bruta de capital en los países de bajos ingresos se ha estancado en apenas un 22% del PIB, muy por debajo del promedio del 33% en los países de ingresos medios. Para salir de la pobreza e incluso alcanzar a los países de ingresos medios, deberían estar invirtiendo un porcentaje mayor —no menor— de su PIB. Evidentemente, el endeudamiento externo en muchos de estos países no ha sido un instrumento para construir capacidades productivas ni cadenas de valor locales. En cambio, en las condiciones actuales, los flujos financieros en su conjunto han desalentado la inversión a largo plazo, al tiempo que han aumentado la vulnerabilidad a la volatilidad y la fuga de capitales.

Estas vulnerabilidades estructurales se agravan por las acciones tanto de acreedores como de deudores. Los deudores soberanos pueden contraer deuda excesiva en condiciones incompatibles con el financiamiento del desarrollo —a veces impulsados por incentivos políticos de corto plazo o por intereses creados desalineados—, y a menudo sin la capacidad institucional para canalizar

los fondos prestados hacia una transformación productiva. Por su parte, los acreedores privados frecuentemente otorgan préstamos excesivos y costosos durante los períodos de auge, a veces motivados por expectativas de un trato preferencial en las reestructuraciones respecto de los acreedores oficiales. A veces prestan porque, en caso de escasez de divisas para atender el servicio de la deuda, las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) aportarán los fondos necesarios —un rescate de facto. Esta dinámica ha resultado a menudo en niveles excesivos de deuda, y de responsabilidades limitadas.

Tras la crisis financiera de 2008 y el rescate de los sistemas bancarios occidentales, el capital privado fluyó hacia los países de ingresos bajos y medios bajos, donde los rendimientos eran altos y las regulaciones sobre la cuenta de capital eran débiles o inexistentes. Esta oleada de entrada de capital alimentó narrativas optimistas de desarrollo, ejemplificadas por el lema “de miles de millones a billones”. Pero aunque las entradas parecían prometedoras, estaban fundamentalmente desalineadas con los objetivos de desarrollo a largo plazo. Los gobiernos se endeudaron en condiciones desfavorables: plazos cortos, sin garantías de acceso continuo a fondos cuando la deuda debía renovarse, y tasas significativamente superiores a las ofrecidas por las instituciones financieras internacionales. Estas no son las condiciones bajo las cuales es posible financiar de manera sostenible a la inversión en Educación, infraestructura y Capacidad Industrial, que tardan décadas en madurar.

Incluso antes de la pandemia de COVID-19 y la guerra en Ucrania, muchos países ya habían acumulado niveles insostenibles de deuda. La pandemia requirió un gasto público sin precedentes para proteger vidas y medios de subsistencia. Luego, la Guerra provocó aumentos en los precios de los alimentos y la energía, exacerbando los desequilibrios externos. Cuando las economías avanzadas respondieron con aumentos pronunciados en las tasas de interés, las condiciones de financiamiento para los demás países se hicieron más rígidas. Solo en 2023, las transferencias financieras neta desde países de ingresos bajos y medios bajos hacia acreedores privados en economías avanzadas alcanzó los 30 mil millones de dólares.

Paradójicamente, fueron las IFIs —cuyo mandato es el de apoyar el desarrollo, reducir la pobreza y estabilizar las economías— las que intervinieron para financiar estas salidas de capital. En lugar de proveer financiamiento contracíclico para el desarrollo, financiaron la fuga de capitales. Al hacerlo, trasladaron el costo de los rescates del sector privado a los ciudadanos del mundo en desarrollo, muchos de los cuales ahora enfrentan no solo mayores volúmenes de deuda, sino también un aumento en los pagos de intereses sobre préstamos oficiales.

Esta crisis pone de manifiesto un fracaso estructural más profundo: la debilidad crónica de las finanzas públicas y la subinversión persistente en la transformación económica. La capacidad de los Estados para movilizar recursos internos ha sido socavada por la evasión fiscal internacional, los flujos financieros ilícitos, la escasa tributación de las ganancias de las grandes empresas —especialmente por parte de compañías multinacionales—, la explotación injusta de los recursos extractivos y la elevada repatriación de dividendos. Sin embargo, la responsabilidad no puede recaer únicamente en actores externos. En muchos casos, las élites políticas y económicas locales también han contribuido —al no fortalecer las instituciones públicas, al tolerar o permitir comportamientos rentistas, y al evitar reformas que podrían haber generado mayor resiliencia y rendición de cuentas.

En el 2025, los mercados globales siguen siendo frágiles en medio de conflictos geopolíticos y comerciales. Las IFIs ahora proyectan un menor crecimiento global para los próximos años, especialmente para los países en desarrollo. Esto socava aún más la sostenibilidad de sus deudas, ya que una deuda es efectivamente más sostenible cuando el país crece más rápidamente. Las perspectivas

de refinanciamiento para las economías en dificultades son cada vez más inciertas, mientras que el peso de la deuda continúa deprimiendo la inversión, el crecimiento y el bienestar humano.

En este contexto, las soluciones deben ir más allá del alivio temporal o de reducciones modestas en el servicio de la deuda. Lo que se necesita es un nuevo modelo económico centrado en el fortalecimiento de la inversión a largo plazo. La inversión pública y las estrategias financieras no deben tratarse sólo como herramientas contracíclicas de corto plazo, sino como instrumentos para promover un desarrollo sostenible. Utilizar el crédito simplemente para crear espacio fiscal no es suficiente. La prioridad debe ser usar ese espacio para financiar estrategias de desarrollo sostenibles, coherentes y de largo plazo, que alineen la política fiscal, financiera y productiva, bajo la guía de instituciones públicas capaces. El objetivo no es solo la estabilización. Es la transformación estructural.

Un sistema financiero global que permite transferencias masivas de recursos desde los países en desarrollo hacia los acreedores, mientras niega la inversión sostenible en el futuro de esos países, no solo es ineficiente, sino también injusto y extractivo. Los elevados rendimientos obtenidos por los acreedores en relación a la deuda de los países en desarrollo no pueden explicarse únicamente por un mayor riesgo de impago.

Responsabilidad compartida. Nuestro análisis de los orígenes de ésta y otras crisis de deuda y de qué hacer al respecto sugiere una responsabilidad compartida. La comunidad internacional en su conjunto, las instituciones multilaterales y los propios países en desarrollo no han hecho lo que deberían. Y, lamentablemente, esto es cierto incluso para aquellos con las mejores intenciones, que buscaron mejorar la estabilidad y reducir la pobreza. Peor aún, hay quienes no han tenido las mejores intenciones, sino que han buscado beneficios sin tener en cuenta los costos impuestos a algunas de las personas más pobres del mundo. Sin embargo, nuestro propósito aquí no es asignar culpas, sino contribuir con propuesta de un plan de acción que detalle lo que pueden y deben hacer las instituciones multilaterales, las instituciones financieras y los gobiernos a nivel nacional y en las jurisdicciones específicas donde se redactan los contratos de deuda. Queremos abordar la actual crisis de deuda y desarrollo y reducir la probabilidad de nuevas crisis, para que los países finalmente puedan financiar un desarrollo sostenible.

Como nos ha recordado el Papa Francisco, *“la desigualdad es la raíz de los males sociales”* (Evangelii Gaudium, §202). Si queremos abordar de manera significativa las crisis de desarrollo y ambientales, debemos comenzar por enfrentar esta injusticia —comprendiendo cómo la arquitectura financiera global contribuye a estas crisis, reconociendo la responsabilidad compartida y promoviendo soluciones que orienten el sistema hacia la equidad y la prosperidad compartida.

III. Fallas Sistémicas en la Arquitectura Financiera Internacional que Socavan al Desarrollo

El sistema financiero internacional no está bien diseñado para responder a las necesidades de los países en desarrollo. Por el contrario, refleja y refuerza profundas asimetrías estructurales entre las economías en desarrollo y las economías avanzadas, que a su vez determinan las condiciones bajo las cuales los países se endeudan, los costos que enfrentan al hacerlo y las consecuencias de dicho endeudamiento. Estas asimetrías no son solo económicas; son también históricas y políticas, preservadas por un orden internacional moldeado por los más poderosos y estructurado de manera que los favorece.

Muchas economías en desarrollo poseen enormes necesidades de inversión, cuentan con

oportunidades de financiamiento limitadas y una alta vulnerabilidad a shocks externos. Esta situación adquiere una urgencia particular en el contexto contemporáneo, impulsada por el rápido crecimiento demográfico en muchos de los países más pobres. Y sus raíces se encuentran en patrones históricos. La era colonial dejó como legado estructuras económicas orientadas a la extracción y exportación de materias primas, con bajos niveles de diversificación productiva y una fuerte dependencia de bienes de consumo importados. Esta dependencia ha sido difícil de superar para muchas sociedades. En muchos casos, la arquitectura del comercio global ha sido uno de los obstáculos.

Los mercados financieros internacionales penalizan estas debilidades heredadas. Los países que dependen en gran medida de la exportación de productos primarios son, y son percibidos como, prestatarios más riesgosos. En consecuencia, se les cobran tasas de interés más elevadas en los mercados de crédito internacionales, muchas veces superiores a las que se justificaría por el mayor riesgo de incumplimiento. Esto incrementa aún más sus probabilidades de default y limita su capacidad de invertir en la transformación económica que necesitan, reforzando así un ciclo de autoperpetuación de subdesarrollo y desigualdad.

Podría pensarse que los países ricos, al estar en mejor posición para absorber riesgos, alejarían ese riesgo lejos de los países en desarrollo. Presumiblemente, los flujos de capital externo ayudarían a reducir el riesgo del desarrollo y actuarían como amortiguadores. Esto es lo que las teorías económicas estándar sobre mercados eficientes predicen. Pero en la práctica ocurre lo contrario. En lugar de constituir una fuente de crecimiento sostenible, los mercados de capital globales se han mostrado con frecuencia procíclicos y desestabilizadores. Interrupciones súbitas de los flujos de capital y aumentos abruptos de tasas de interés han interrumpido repetidamente las inversiones necesarias para diversificar las economías y construir resiliencia. En épocas de bonanza global, el capital fluye hacia los países en desarrollo; cuando sobreviene la turbulencia, regresa con rapidez hacia las economías avanzadas, percibidas como más seguras. Como se ha discutido anteriormente, esta es la asimetría clave del sistema financiero global. La movilidad de capital actúa como estabilizador para el Norte Global y como desestabilizador para buena parte del Sur Global y el mundo en desarrollo. Hoy estamos presenciando estos efectos.

Este comportamiento disfuncional refleja fallas más profundas en la arquitectura financiera global. Incentivos desalineados —o “problemas de agencia”— afectan tanto a prestatarios como a acreedores. Muchos deudores persiguen beneficios de corto plazo, incluso cuando ciertas políticas de deuda imponen grandes costos a largo plazo. Los acreedores privados, a menudo grandes corporaciones, prestan sin considerar plenamente las consecuencias macroeconómicas más amplias. Asimismo, los acreedores individuales ignoran cómo sus préstamos podrían afectar los tipos de cambio o la estabilidad financiera.

Mientras tanto, los bancos centrales de las economías avanzadas —principales motores de la liquidez global— responden casi exclusivamente a preocupaciones internas, sin tener en cuenta los efectos globales de sus políticas. En períodos de bajas tasas de interés globales, como luego de la Crisis Financiera Internacional de 2008, la búsqueda de rentabilidad condujo a un exceso de préstamos a países en desarrollo y mercados emergentes.

Los excesos de la desregulación —en particular la liberalización de la cuenta de capital— eliminaron herramientas clave que los países en desarrollo solían utilizar para gestionar los flujos financieros volátiles. A partir de la década de 1980, la ideología orientada al mercado alentó a los gobiernos a abrir sus economías y endeudarse en el exterior con la esperanza de establecer credibilidad, ganar acceso a los mercados y fomentar la inversión. Incluso los flujos de capital especulativos de

corto plazo (“hot money”) eran bienvenidos, bajo la creencia de que la liberalización conduciría a una mayor inversión real. En la práctica, la volatilidad del capital de corto plazo demostró ser a menudo contraproducente.

Como se señaló anteriormente, las IFIs —creadas después de la Segunda Guerra Mundial por la comunidad internacional para estabilizar la economía global y promover el desarrollo— han agravado en ocasiones el problema. Aunque su misión es evitar colapsos y apoyar el crecimiento, han rescatado repetidamente a los acreedores privados e impuesto medidas de austeridad para asegurar el pago a los acreedores de economías avanzadas. En la práctica, con demasiada frecuencia han priorizado los intereses financieros por sobre el desarrollo sostenible. Dicho esto, el financiamiento de los Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD) sigue siendo una de las formas más útiles de financiamiento para los países en desarrollo, dados sus términos y su intento de vincular el financiamiento con el desarrollo. Además, el Fondo Monetario Internacional (FMI) es una institución que provee financiamiento cuando los acreedores privados no lo hacen, lo que constituye la principal justificación para su estatus de acreedor preferencial.

No obstante, una parte significativa del financiamiento multilateral presenta características procíclicas. Las tasas de interés de los préstamos están estrechamente vinculadas a las tasas de política monetaria fijadas por los bancos centrales de los países económicamente avanzados. Esto explica por qué el costo de endeudarse con instituciones multilaterales se ha incrementado drásticamente en los últimos tres años, impulsado por el endurecimiento monetario en los países avanzados como respuesta a la inflación posterior a la guerra en Ucrania.

Existe un segundo aspecto del financiamiento de las IFIs que puede resultar contraproducente. En este informe señalamos que dichas instituciones han brindado sistemáticamente, y lo siguen haciendo actualmente, un rescate de facto a los acreedores privados. Tales rescates incentivan un endeudamiento excesivo y/o de tipo inadecuado, lo que contribuye a las crisis recurrentes de deuda y desarrollo que enfrentan los países en desarrollo.

En suma, el sistema financiero global no ofrece el tipo de financiamiento estable, de largo plazo y contracíclico que los países en desarrollo necesitan. Tampoco proporciona una protección adecuada frente a shocks externos—ya sean provocados por aumentos en las tasas de interés globales, alzas en los precios de los commodities, o desastres climáticos.

Algunos sostienen que fluye muy poco dinero hacia los países en desarrollo a través de los canales de deuda, dado el tamaño de sus necesidades de inversión. Pero una evaluación más precisa es que fluye demasiado del tipo equivocado de deuda, y muy poco del tipo que apoya el desarrollo sostenible: hay un exceso de atención en el capital de corto plazo y una falta de foco en la inversión de largo plazo. Además, la atención prestada a la necesidad de reformar la arquitectura financiera internacional de forma tal que traslade el riesgo desde los países en desarrollo hacia las economías avanzadas es profundamente insuficiente. De hecho, muchas de las políticas vigentes desde hace décadas—como aquellas que promueven la liberalización de los mercados de capitales—con frecuencia producen el efecto contrario.

La importancia de la “calidad” de la deuda no puede subestimarse. Los críticos de algunas de las reformas propuestas en este informe argumentarán que su implementación resultará en una menor oferta de financiamiento. Lo que se busca, con razón, es una reducción en el financiamiento inadecuado: de aquel que incrementa el riesgo de deuda. Pero si nuestro análisis es correcto, estas reformas podrían dar lugar a un aumento de los flujos de capital productivo de largo plazo, del tipo que contribuye a mejorar los niveles de vida y a una prosperidad más compartida en los países en desarrollo.

En ausencia de una red de seguridad financiera global justa y confiable, los países en desarrollo a menudo adoptan estrategias subóptimas que profundizan su dependencia. La menos perjudicial de estas estrategias es la acumulación de reservas como mecanismo de auto-seguro. Sin embargo, esta modalidad limita la inversión y genera efectos recesivos sobre la economía global. En circunstancias más graves, los países recurren a los mercados privados de capital, enfrentando tasas insostenibles. Y con demasiada frecuencia, para satisfacer las demandas de los acreedores, implementan políticas de austeridad que profundizan los déficits estructurales en Educación, Salud, Infraestructura e Innovación.

En última instancia, el diseño actual de la arquitectura financiera internacional no solo refleja las desigualdades globales: las amplifica. Un sistema que afirma estar al servicio del desarrollo no debe consolidar ciclos de deuda y dependencia. Como exhortó el Papa Francisco, la tarea que tenemos por delante es *“repensar todo el sistema económico... para garantizar la dignidad de la persona humana y el bien común”* (Fratelli Tutti, §168). Esa tarea comienza por reconocer y abordar estas disfuncionalidades en la arquitectura financiera global.

IV. La Insuficiencia del Marco Actual de Gobernanza Global para Resolver Situaciones de Sobreendeudamiento

Cuando se crearon las instituciones de Bretton Woods tras la Segunda Guerra Mundial, la comunidad internacional aspiraba a construir un sistema que promoviera la paz, la estabilidad y la prosperidad compartida. Sin embargo, ese sistema sigue siendo tan insuficiente como incompleto. En el corazón del problema se encuentra un vacío en la arquitectura económica internacional: **la ausencia de un mecanismo de resolución de crisis de deuda soberana**. Si bien existen mecanismos para la quiebra corporativa dentro de los países, no hay un marco equivalente para los deudores soberanos. En su lugar, en cada crisis, las reestructuraciones de deuda deben ser negociadas. Estas negociaciones no están usualmente regidas por criterios de equidad o eficiencia, sino por relaciones de poder, con el resultado de que los resultados rara vez son justos o eficientes. Los Estados soberanos en dificultades deben negociar con una compleja variedad de acreedores —públicos y privados, bilaterales y multilaterales— sin un marco orientador que garantice resoluciones equitativas y oportunas. Los acreedores suelen tener una larga experiencia en este tipo de negociaciones —puesto que se han convertido en una característica regular de los mercados de deuda soberana—; pero ese no es el caso de los deudores. Los acreedores suelen estar bien diversificados y pueden soportar negociaciones prolongadas; los deudores se enfrentan generalmente a una crisis —la falta de acceso a divisas puede significar la falta de alimentos o energía para su población. Los desequilibrios de poder, información e incentivos pueden ser enormes.

A menudo, las disputas entre acreedores por la distribución del costo del alivio de la deuda resultan en demoras aún mayores en las reestructuraciones. Y cuando estas finalmente ocurren, muchas veces no son lo suficientemente profundas como para restaurar la sostenibilidad, por lo que una crisis de deuda suele ser seguida por otra, imponiendo costos enormes sobre quienes habitan en el país afectado.

Hoy en día, incluso iniciar un proceso de reestructuración de deuda puede resultar difícil. Mientras tanto, los sistemas jurídicos vigentes —en particular los de Inglaterra y Estados Unidos, que son las principales jurisdicciones para la emisión de bonos soberanos internacionales— permiten que especuladores financieros especializados, conocidos como fondos buitres, compren deuda en default en los mercados secundarios y demanden el pago total. Esta operación financiera convierte el sufrimiento de una sociedad en una fuente de lucro. Bajo las reglas actuales, un pequeño grupo de

especuladores puede, en efecto, tomar como rehenes a decenas de millones de personas.

Para empeorar aún más la situación, algunos tenedores de deuda insostenible pueden beneficiarse del default gracias a sus posiciones en instrumentos financieros derivados. Mientras los ciudadanos de los países deudores soportan la austeridad y, en ocasiones, aceptan supervisión externa que limita la soberanía económica nacional, las partes privadas a menudo ocultan sus verdaderos intereses y exposiciones, socavando la transparencia de las negociaciones.

En este contexto, están surgiendo nuevas preocupaciones que complejizan y dificultan aún más el panorama de la deuda soberana y el financiamiento para el desarrollo:

Primero, la aparición de nuevos acreedores relevantes ha hecho que las reestructuraciones sean más complejas. Desde la década de 2010, los países en desarrollo se han endeudado crecientemente no sólo con gobiernos occidentales tradicionales y con instituciones financieras internacionales, sino también en los mercados de bonos y con acreedores oficiales fuera del Club de París. Esta fragmentación ha incrementado las disputas entre acreedores por la distribución del alivio de deuda y ha prolongado los procesos de reestructuración. Se requieren mecanismos que aseguren una distribución justa de las cargas entre los acreedores, como lo haría un tribunal internacional de quiebras.

Segundo, el giro hacia estructuras de financiamiento mixto (blended finance) y las asociaciones público-privadas (APPs) —que a veces se presentan como sustitutos de la asistencia oficial para el desarrollo— ha generado una nueva ola de pasivos contingentes, típicamente opacos, procíclicos y difíciles de reestructurar. Estos mecanismos prometen movilizar grandes volúmenes de capital privado utilizando recursos públicos para asegurar a los inversores frente a posibles pérdidas. Sin embargo, en la práctica, han fallado en gran medida en generar inversiones transformadoras. Los fondos públicos concesionales suelen quedar atados a proyectos de bajo riesgo y bajo impacto —típicamente en países de ingreso medio— en lugar de destinarse a políticas industriales, mejora tecnológica o infraestructura crítica. Desde 2015, menos del 8% del financiamiento mixto movilizad a nivel global ha llegado a países de bajos ingresos. Los recursos públicos, que son escasos, están siendo derivados hacia emprendimientos que frecuentemente ofrecen retornos escasos en términos de desarrollo. Los bancos de desarrollo pueden ofrecer mejores alternativas al orientar fondos subsidiados hacia usos más productivos, con mayor efecto multiplicador.

Estas herramientas frecuentemente socializan los riesgos mientras que privatizan la ganancias: los actores públicos absorben el riesgo a la baja, especialmente en presencia de responsabilidad limitada, mientras que los actores privados cosechan los beneficios cuando las cosas salen bien. Esta dinámica genera incentivos que socavan los objetivos de desarrollo de largo plazo. Además, la lógica detrás de estos mecanismos con frecuencia gira en torno a reducir el riesgo de las estructuras de mercado existentes, en lugar de utilizar el financiamiento público para diseñar los mercados hacia objetivos transformadores —como la creación de empleo, la transferencia tecnológica, la resiliencia climática y la inclusión social.

Sin un cambio fundamental en la gobernanza global, la agenda de financiamiento privado corre el riesgo de convertirse en un motor silencioso de futuras crisis de deuda. Estos pasivos contingentes se acumulan fuera del balance, con escasa transparencia y poco margen para su renegociación en tiempos de crisis. Su creciente protagonismo incrementa la vulnerabilidad fiscal y complica la gestión del riesgo soberano, especialmente cuando se materializan shocks. A menos que estas herramientas se inserten dentro de un marco orientado al interés público —con rendición de cuentas clara, distribución equitativa del riesgo y condicionalidades centradas en el desarrollo—, erosionarán el espacio fiscal y debilitarán la capacidad del Estado.

Tercero, los problemas recién discutidos se han visto amplificados por la proliferación de tratados bilaterales de inversión que han expuesto a los países en desarrollo a una oleada creciente de demandas legales costosas, convirtiéndose en otra fuente de pasivos contingentes opacos. Estos acuerdos han facultado a las corporaciones para demandar a Estados soberanos ante tribunales privados de arbitraje. El caso de Philip Morris demandando a Uruguay por su legislación anti-tabaco es emblemático. Este tipo de casos erosiona la soberanía económica, impone elevados costos fiscales y coloca los derechos de los inversores por encima del bienestar público, sin haber producido ninguno de los beneficios de crecimiento que se prometieron.

Cuarto, las agencias calificadoras de riesgo (CRAs - por sus siglas en inglés) ejercen una influencia desproporcionada sobre la dinámica de la deuda soberana. El temor a una rebaja en la calificación desalienta reestructuraciones oportunas y refuerza el estigma, y hasta los propios bancos multilaterales de desarrollo han limitado sus actividades por preocupaciones relacionadas con posibles rebajas. Si bien los inversores necesitan conocer los riesgos asociados con distintas inversiones, la evidencia sobre la precisión de las CRAs sigue siendo débil.

Quinto, los países en desarrollo enfrentan una serie de nuevos y grandes riesgos, que van desde el cambio climático hasta el desmantelamiento de la arquitectura económica internacional surgida tras la Guerra. Luego de cincuenta años en los que las presiones inflacionarias estuvieron contenidas, la inflación ha regresado a la escena global, aumentando el riesgo de que un entorno de tasas de interés globales más altas se mantenga por más tiempo del que los deudores y acreedores habían anticipado. Estos riesgos harán que resulte aún más difícil para los países en desarrollo gestionar adecuadamente su deuda, con perspectivas de una creciente incidencia de crisis de deuda.

Sexto, los países ricos no solo han incumplido sus promesas de asistencia a los países en desarrollo, sino que en los últimos años se ha producido una marcada disminución en los flujos, especialmente en aquellos destinados principalmente a promover el crecimiento y la reducción de la pobreza.

Esto ha contribuido a la persistente y sistémica brecha de financiamiento para el desarrollo — una brecha que es particularmente aguda en el ámbito de la inversión climática—. También ha contribuido a la fragilidad económica de muchos países, lo cual es un factor importante que incrementa el riesgo de default. Este déficit socava directamente la capacidad de los países en desarrollo para alcanzar los ODS y para adaptarse a las consecuencias aceleradas del cambio climático, consecuencias por las cuales tienen escasa responsabilidad histórica. Abordar esta brecha no es simplemente una cuestión de justicia distributiva; también es una cuestión de eficiencia y estabilidad económica global. Un mundo en el que vastas poblaciones están excluidas del desarrollo es un mundo en el que el crecimiento está restringido y los riesgos se amplifican.

Muchos países avanzados, como justificación de esta reducción en sus desembolsos, afirman hoy que no tienen capacidad fiscal para brindar asistencia, debido al estancamiento del crecimiento global, al aumento de las demandas de gasto en defensa e investigación y desarrollo, a la intensificación de la competencia entre países, y al envejecimiento de sus poblaciones. Pero en la mayoría de los países ricos, sus restricciones fiscales son el resultado de sus decisiones. Podrían, por ejemplo, recaudar ingresos sustanciales mediante la aplicación de impuestos ambientales, impuestos progresivos —especialmente a grandes corporaciones—, e impuestos digitales. No hay punto de comparación entre su capacidad fiscal y la de los países en desarrollo. Además, las economías avanzadas, al haber sido las principales responsables del cambio climático y de otras dimensiones de la desigualdad global, deberían asumir un rol protagónico en cerrar la brecha en el financiamiento para el desarrollo.

Estas preocupaciones ponen de manifiesto una falla más amplia de la gobernanza global de la deuda: no está alineada con los objetivos del desarrollo sostenible ni equipada para responder a las crisis interrelacionadas de deuda, desarrollo y clima. La arquitectura actual ha evolucionado principalmente en torno a los intereses de los acreedores, y no en función de las necesidades de las personas o del planeta.

Como enfatizó el Papa Francisco, “ya no es posible sostener que la política y la economía no se entrecruzan” (Fratelli Tutti, §177). Debemos incorporar los principios de justicia, solidaridad y sostenibilidad a la gobernanza de las finanzas internacionales. En su mensaje de 2024 al encuentro del Vaticano sobre “Cómo abordar las crisis de deuda en el Sur Global”, el Papa Francisco llamó a crear “un mecanismo internacional de reestructuración de la deuda basado en la solidaridad y la armonía entre los pueblos”, fundamentado en la buena fe, la verdad y el diálogo ético.

V. Principios para la Resolución de Crisis de Deuda

Abordar las crisis de deuda que enfrentan hoy los países en desarrollo requiere una acción inmediata y una reorientación de las prácticas financieras globales hacia principios de sostenibilidad, justicia y recuperación económica. Los objetivos rectores deben ser detener la salida de recursos financieros desde los países en situación de sobreendeudamiento y restaurar la sostenibilidad de la deuda de manera que promueva —y no socave— el desarrollo humano y el cuidado del medio ambiente.

Las soluciones deben reflejar los siguientes principios:

1. No más transferencias netas desde los países sobreendeudados.

El punto de partida debe ser simple: no puede esperarse que los países en crisis transfieran recursos netos a sus acreedores, ya sean privados, bilaterales u oficiales. No debe haber transferencias financieras netas desde estos países hacia los acreedores. Por el contrario, debe haber transferencias netas positivas desde los Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD) y las IFIs para apoyar la recuperación, y los acreedores privados deben aceptar una demora en la recuperación de las ganancias estipulada en los contratos.

Existen dos formas distintas de lograr esto. Una, que podría aplicarse a deudas futuras, consiste en diseñar contratos que contemplen suspensiones automáticas de pagos cuando los países enfrenten situaciones de sobreendeudamiento. La otra es algún tipo de canje de deuda, en el cual se reduzcan y/o posterguen las obligaciones, con el objetivo de aliviar las cargas actuales y restaurar la sostenibilidad. Para que cualquiera de estas opciones sea operativa, se requiere lenguaje legal específico así como cláusulas exigibles dentro de los contratos de préstamo, con reglas claras sobre los criterios para reanudar los pagos.

El temor de los deudores al estigma que conlleva una reestructuración podría atenuarse si las crisis de deuda que ocurren en diferentes países al mismo tiempo se abordaran simultáneamente bajo el paraguas de una solución internacional integral.

2. Enfoques específicos por país, pero con principios comunes.

Si bien los países sobreendeudados comparten muchas características —como pagos de intereses elevados y pérdida de acceso a los mercados de capital—, no existe una solución única aplicable a todos los casos. La situación de cada país debe evaluarse individualmente, prestando atención a si enfrenta un problema de flujos o un problema tanto de flujos como de stock. Sin embargo, deben

mantenerse inviolables cuatro principios fundamentales: (a) como se indicó anteriormente, **no debe haber transferencias netas desde países sobreendeudados hacia los acreedores; (b) no debe haber rescates a acreedores privados o bilaterales por parte de las IFIs, especialmente por parte del FMI.** Utilizar dinero público para proteger a acreedores privados de las pérdidas no solo representa un uso injustificable de fondos públicos, sino que también distorsiona los incentivos tanto para los acreedores como para los gobiernos a la hora de negociar acuerdos de deuda sostenibles; (c) las reestructuraciones de deuda, cuando ocurran, deben ser lo suficientemente profundas como para garantizar que la deuda sea sostenible. Reestructuraciones insuficientes que no resuelven el problema, son una invitación a crisis de deuda más costosas, como ha sido frecuente en las últimas décadas; (d) las reestructuraciones de deuda deben hacerse de manera oportuna. La demora puede ser costosa, agravando la duración y profundidad de las crisis. Las reestructuraciones de deuda han sido reiteradamente caracterizadas como “demasiado poco, demasiado tarde”.

3. Las reestructuraciones deben incluir reducciones de capital y un trato equitativo entre acreedores.

Si la deuda de un país es tan elevada que, incluso refinanciando las obligaciones a tasas de interés bajas (por ejemplo, cercanas a las del Banco Mundial), aún se requerirían superávits fiscales de magnitud inviable —superávits que frenarían la recuperación y comprometerían el desarrollo de largo plazo—, entonces la reestructuración debe incluir una reducción del valor nominal de la deuda.

Estas reducciones podrían lograrse mediante un marco que defina objetivos de alivio de deuda similares a los de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés), lanzada en 1996. La comunidad internacional tiene una obligación moral de avanzar hacia una “HIPC II”. Sin embargo, los desafíos para implementar una solución integral hoy son mayores que los que existían en el momento de la HIPC original. El panorama cambiante de los acreedores implica que una nueva iniciativa tendría que ir más allá de los acuerdos políticos entre gobiernos acreedores e involucrar a acreedores privados, quienes hoy tienen un papel significativamente mayor en las carteras de deuda de los países de ingreso bajo y medio-bajo que en los años noventa.

Diversas iniciativas recientes, como el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda y la Mesa Redonda sobre Deuda Soberana Global del FMI, han fomentado un diálogo importante entre los acreedores. Si bien se han logrado ciertos avances —como mediante la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (DSSI, por sus siglas en inglés)—, estas medidas siguen siendo insuficientes para alcanzar el nivel de alivio necesario para restaurar la sostenibilidad de la deuda, condición indispensable para resolver la actual crisis de deuda y desarrollo.

Una HIPC II requeriría un marco multilateral, apoyado por los gobiernos, acompañado de reformas en las políticas de préstamo y en los marcos jurídicos de los países o jurisdicciones donde se emite deuda soberana. Tales reformas son esenciales para alinear incentivos y permitir una participación significativa de todos los acreedores en las reestructuraciones e intercambios de deuda.

4. A veces, reducciones en la tasa de interés y extensiones en los plazos, son suficientes.

Para países con niveles de deuda reducidos (reflejados, por ejemplo, en una baja relación deuda/PIB), un canje de deuda que incluya extensiones largas de vencimientos y una reducción de tasas de interés a niveles cercanos a los del Banco Mundial puede ser suficiente. La justificación para una tasa de interés más baja es directa: si el canje reduce la probabilidad de default, el riesgo para los acreedores disminuye, y por tanto, la tasa de interés que reciben también debe ser menor. Los acreedores que previamente fueron compensados por un mayor riesgo de impago deben aceptar

retornos más bajos una vez que ese riesgo ha sido mitigado.

Lo que se requiere es que todos los bonos en circulación —no sólo aquellos con vencimiento próximo— participen del canje. Esto es justo: el canje mejora el valor de los títulos remanentes al hacer que la deuda sea sostenible.

La duración de las extensiones de vencimiento debe reflejar la realidad del acceso de los países en desarrollo a los mercados de crédito globales. Dada la prociclicidad de los flujos de capital y la creciente incertidumbre global, es probable que muchos países sobreendeudados no recuperen el acceso a los mercados internacionales de capital a tasas sostenibles durante años. Esto implica que, en la mayoría de los casos, los plazos deberían extenderse por al menos 20 años, para proveer el espacio fiscal necesario para la recuperación y la inversión de largo plazo. Esta realidad hace aún más imperativa la necesidad de contar con financiamiento oficial internacional “puente”, y más necesario el compromiso de los países ricos para habilitarlo, facilitarlo e incentivarlo.

5. Crecimiento, en lugar de austeridad.

Simultáneamente, la arquitectura del financiamiento internacional debe promover el crecimiento y no obstaculizarlo. Los países con ratios altos de deuda/PIB pueden intentar reducirlos, ya sea incrementando el PIB o desacelerando el crecimiento de la deuda mediante políticas de austeridad que reducen el crecimiento. La experiencia ha demostrado que esta última estrategia casi nunca funciona, mientras que la primera cuenta con un historial creíble de éxito. Cualquier consolidación fiscal exigida por los organismos financieros internacionales debe adherir a un principio fundamental: no debe socavar la trayectoria de desarrollo de largo plazo del país ni agravar desigualdades existentes.

6. Evitar rescates: el rol del FMI.

Por diversas razones, la arquitectura financiera internacional actual a menudo genera incentivos perversos en relación con las reestructuraciones de deuda. Como se discutirá más adelante, en algunos casos puede resultar más rentable para un acreedor demorar una reestructuración.

El FMI, que ha proporcionado fondos a países en crisis, puede haber contribuido al problema: al otorgar a los países las divisas necesarias para pagar a acreedores externos, ha financiado con esos préstamos rescates a acreedores privados. Cuando esto ocurre, el país queda endeudado con el FMI, con una obligación que a diferencia de las con el sector privado, es especialmente difícil de reestructurar —. Es demasiado inusual que los países hagan default al FMI.

Para comenzar a resolver las crisis de deuda que afectan al mundo en desarrollo, debería establecerse una condición de “no rescate por parte de los organismos financieros internacionales”, especialmente el FMI. Esta condición de “no rescate” significa que los fondos de estos organismos no deberían ser usados, en la práctica, para asegurar el pago de deudas en moneda extranjera en tiempos de crisis. Los rescates han agravado la actual crisis de deuda al incentivar demoras en reestructuraciones necesarias y al mal asignar fondos que deberían destinarse al desarrollo y a la reducción de la pobreza.

Sin este cambio de política, no hay esperanza de alinear realmente las finanzas globales con los objetivos de desarrollo y estabilidad económica. La pérdida para los países deudores sería pequeña en los casos donde el financiamiento de los IFIs se utiliza principalmente para pagar deudas insostenibles, mientras que los beneficios de redirigir dicho financiamiento al desarrollo y la recuperación serían sustanciales.

No se espera que los acreedores privados estén conformes con esta iniciativa. Más aún, contrariamente a lo que se sugiere a menudo, estos han demandado sistemáticamente tasas de interés más elevadas, incluso cuando argumentan que la reestructuración fue suficiente para volver la deuda sostenible. Pero con tasas tan altas, la deuda no es sostenible, y si el país no detiene los pagos de deudas insostenibles, el FMI no debería prestar. Hacerlo violaría sus propias reglas (que prohíben financiar deudas insostenibles) y constituiría, en efecto, un rescate a acreedores privados con dinero de los contribuyentes globales.

Por el contrario, el FMI debería señalar con claridad que solo apoyará programas en los que los acreedores privados asuman una responsabilidad adecuada. Este cambio alentaría una participación significativa de los acreedores en los procesos de reestructuración y modificaría los incentivos de los gobiernos para iniciarlos.

En términos más amplios, el FMI debería redefinir sus políticas de préstamos para promover una distribución justa de las cargas y asegurar que sus recursos no perpetúen dinámicas de deuda insostenibles. En ciertos casos, esto podría requerir regulaciones de la cuenta de capital además de reestructuraciones de deuda. Principios similares deberían aplicarse a todos los bancos multilaterales de desarrollo.

7. Alcanzar una definición significativa de acceso a los mercados de crédito.

El acceso a los mercados internacionales a tasas de interés exorbitantes no es acceso en ningún sentido sostenible. El financiamiento en esas condiciones solo retrasa la resolución de la crisis mientras agrava el problema subyacente. Un verdadero acceso al mercado no debe definirse solamente por su disponibilidad, sino por su asequibilidad y sostenibilidad, incluyendo su alineación con los ODS. Para los países endeudados en moneda extranjera, la sostenibilidad depende críticamente de la inversión en los sectores de la economía que puedan generar ingresos en divisas.

Los principios presentados en esta sección reflejan un imperativo moral más amplio: colocar el bienestar de las personas y del planeta por encima del beneficio financiero de corto plazo. Este enfoque también reconoce la naturaleza inherentemente incompleta de los contratos de deuda soberana, ya que generalmente no contemplan explícitamente shocks imprevistos como pandemias, guerras o desastres climáticos, incluso cuando incorporan una compensación por riesgo en forma de tasas de interés más altas. En tales contextos, una aplicación rígida de las condiciones de repago dista de ser óptima. El alivio de deuda es, por tanto, también una respuesta eficiente a las limitaciones estructurales de los contratos de deuda soberana.

VI. Acciones para resolver la actual crisis de deuda

Guiadas por los principios previamente establecidos, hay una serie de acciones que deben emprenderse para contribuir a la resolución de la actual crisis de deuda.

1. Extender y profundizar las iniciativas de suspensión de deuda.

Los miembros de la Comisión reconocen los esfuerzos recientes por abordar la crisis de deuda. Por ejemplo, algunos miembros recomiendan extender la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (DSSI), establecida en 2020 y culminada en diciembre de 2021, la cual permitió a países de bajos ingresos suspender los pagos del servicio de deuda a acreedores bilaterales oficiales.

Esta Iniciativa podría ampliarse para incluir también a países de ingresos medios que enfrenten niveles comparables de angustia financiera, asegurando que más países dispongan del espacio fiscal

necesario para invertir en la recuperación y la resiliencia. En los casos donde la deuda sea claramente insostenible, el tratamiento debe ir más allá de la suspensión e incluir reducciones del stock de deuda.

Sin embargo, por más loables que resulten estas iniciativas, la mayoría de los miembros de la Comisión considera que aún una expansión de estas medidas no sería suficiente. La limitada participación del sector privado en las versiones anteriores de la DSSI no es un signo alentador.

2. Acciones de política rápidas para cambiar los incentivos.

En otras secciones de este informe se han discutido diversas reformas que modificarían los incentivos del sector privado para tomar con mayor seriedad las reestructuraciones de deuda —una condición necesaria para cualquier reestructuración exitosa. Estas medidas incluyen la propuesta de “no rescate” por parte del FMI y los bancos multilaterales de desarrollo (sección V), así como reformas legislativas que se detallan en la sección XII.

3. Usar los canjes de deuda por naturaleza con cuidado, transparencia y equidad.

Los canjes de deuda por naturaleza pueden ser una herramienta valiosa dentro del conjunto de instrumentos de financiamiento para el desarrollo. Al permitir que los países redirijan una porción de los pagos de deuda hacia proyectos de conservación de naturaleza —como la protección de la biodiversidad o la adaptación y mitigación del cambio climático— ofrecen un doble dividendo: alivio fiscal y sostenibilidad ambiental. Sin embargo, para que estos instrumentos cumplan con su potencial, deben estar bien diseñados. No deben restringir las prioridades de desarrollo, como desviar recursos escasos de necesidades urgentes como la reducción de la pobreza o las inversiones en infraestructura. Los costos de transacción deben mantenerse bajos, y los intermediarios privados no deben extraer ganancias excesivas. Por sobre todo, estos acuerdos deben ser transparentes y estar alineados con las estrategias nacionales de desarrollo. Es importante subrayar que los canjes de deuda por naturaleza no sustituyen las reestructuraciones de deudas insostenibles.

4. Incentivos del FMI y de los Bancos Multilaterales de Desarrollo para lograr cooperación del sector privado: hacia un nuevo HIPC II.

La comunidad internacional podría ir más allá, ofreciendo préstamos puente y otras formas de financiamiento para contribuir a programas económicos que promuevan tanto la recuperación de corto plazo como el desarrollo de largo plazo, siempre que el sector privado coopere plenamente. Esto implica, entre otras cosas, aceptar tasas de interés acordes al bajo riesgo de default asociado con una reestructuración sostenible de deuda. Asimismo, en el caso de los acreedores oficiales bilaterales, sería necesario que acepten quitas comparables sobre sus créditos no concesionales. Esto equivaldría, en efecto, a sentar las bases para un segundo HIPC II.

VII. Evitar y resolver las crisis de deuda en el futuro

Gran parte del debate sobre el financiamiento del desarrollo se centra en cómo incrementar el flujo de fondos hacia los países en desarrollo. Sin embargo, como se enfatizó anteriormente en este Informe, existe una preocupación sobre la “calidad” de los flujos financieros, además de su volumen. Hay demasiado dinero del tipo incorrecto, y esa es una de las razones por las cuales surgen las crisis de deuda. Gran parte del financiamiento que llegó a los países en desarrollo no fue empleado de manera productiva y se otorgó en condiciones insostenibles.

1. Mejorar los incentivos para el buen crédito.

Hemos discutido previamente cómo ciertos aspectos clave de la actual arquitectura global de la deuda implican que los acreedores pueden no asumir completamente las consecuencias de decisiones de préstamo irresponsables, por ejemplo, debido a rescates parciales o totales. Las reformas planteadas en otras secciones de este Informe —que modifican los incentivos en torno a las reestructuraciones de deuda— también tienden a mejorar los incentivos para asegurar un otorgamiento responsable de crédito.

2. Abordar las disfuncionalidades estructurales de los mercados financieros globales.

En este informe se sugiere que una fuente estructural de disfunción en los mercados de deuda globales es el hecho de que los flujos de capital hacia los países en desarrollo son procíclicos, mientras que el flujo hacia los países desarrollados son contracíclicos. Esto obliga a los países pobres a asumir el peso del riesgo frente a los shocks globales. La Comisión no encontró una solución simple para este problema estructural. Parte de la disfuncionalidad se origina en el comportamiento de los bancos centrales dominantes, que no han internalizado completamente las consecuencias globales de sus políticas (como el Quantitative Easing). Algunos de los mecanismos de distribución de riesgos descritos en otras secciones del Informe ayudarían a reducir la percepción de riesgo de los países en desarrollo, mitigando así la “fuga hacia los activos seguros” que caracteriza a los mercados financieros internacionales.

3. Asegurar que los créditos (y las reestructuraciones de deuda) sean transparentes y cuenten con amplio respaldo social.

Una manera de reducir el riesgo de los créditos políticamente motivados y de corto plazo es asegurar que tanto su otorgamiento como las reestructuraciones de deuda sean transparentes y cuenten con un respaldo social amplio. Una mayor participación parlamentaria podría ayudar a contrarrestar el sesgo hacia el cortoplacismo que frecuentemente afecta las decisiones gubernamentales de endeudamiento, muchas veces influenciadas por el ciclo electoral. Esto puede implicar una menor flexibilidad en la gestión financiera pública, pero es un costo que podría justificarse. En términos generales, la legislación doméstica debería garantizar la supervisión pública sobre el endeudamiento internacional, especialmente aquel asociado a condicionalidades que tienen consecuencias de largo plazo sobre el desarrollo económico y social. Dado que las crisis a menudo convierten deuda privada en deuda pública, y que existen limitaciones para comprometerse a evitar este resultado, debe también existir una supervisión adecuada sobre la acumulación de deuda privada.

4. Evitar distorsiones en el financiamiento multilateral impulsadas políticamente.

El FMI debe garantizar que sus decisiones crediticias se guíen estrictamente por fundamentos económicos, y por los principios de imparcialidad y transparencia. En los últimos años han surgido preocupaciones —incluidas aquellas señaladas por la Oficina de Evaluación Independiente del FMI— respecto del uso de Programas de Acceso Excepcional, la percepción de trato desigual entre países en situaciones macroeconómicas similares, y de un endeudamiento excesivo e imprudente por parte del FMI. Cuando el financiamiento parece estar influido por consideraciones geopolíticas o calendarios electorales, esto puede conducir a préstamos insostenibles, generando impactos adversos adicionales, entre ellos el compromiso por sobre la soberanía de los países deudores y la credibilidad de las instituciones multilaterales.

5. Crear un marco para la resolución de deudas soberanas.

La reforma más importante sería la creación de un tribunal internacional de quiebras, similar al tribunal de quiebras existente en la mayoría de los países para el sector privado local, encargado

de resolver de manera justa y eficiente los procesos de reestructuración de deuda. Existe mucho que decir sobre los arreglos institucionales y de gobernanza apropiados necesarios para este mecanismo, lo cual se deja reservado para trabajos futuros. A falta de un mecanismo internacional de reestructuración de deudas soberanas, se podría establecer un servicio internacional de mediación, basado en los *Principios Básicos de las Naciones Unidas sobre los Procesos de Reestructuración de Deuda Soberana*, aprobados por la Asamblea General de la ONU en 2015. Este servicio contribuiría a establecer normas y prácticas con la esperanza de que eventualmente se cree un tribunal internacional de reestructuración de deudas soberanas.

VIII. Reformar los marcos de sostenibilidad de la deuda

Una respuesta justa y eficaz a la actual crisis de deuda —así como una estrategia para prevenir futuras crisis— requiere un cambio en la práctica del análisis de sostenibilidad de la deuda (DSA, por sus siglas en inglés) y en cómo las principales instituciones internacionales, en particular el FMI, diseñan e implementan sus políticas. Si bien los marcos y las prácticas del DSA de las IFIs han mejorado significativamente en la última década, las herramientas y marcos actualmente utilizados siguen anclados en visiones que priorizan la recuperación máxima de los acreedores por sobre el desarrollo inclusivo de las naciones. El proceso de realización del DSA también necesita ser más transparente y participativo, con mecanismos de consulta amplia y mayor independencia respecto de las operaciones crediticias. Los DSA cumplen un papel fundamental tanto en los créditos como en las reestructuraciones, ya que definen cuánta deuda puede sostener un país sin incurrir en un riesgo significativo de incumplimiento. Sin embargo, a pesar de los avances recientes, el enfoque actual es insuficiente para prevenir o abordar las crisis.

1. Mejorar el reconocimiento de la endogeneidad y la vulnerabilidad climática en los DSA

Los resultados de los DSA dependen de los supuestos adoptados sobre el futuro. Con frecuencia, los DSA actuales suponen trayectorias para variables críticas como el crecimiento del PIB, la recaudación tributaria y las exportaciones que no reconocen el conjunto completo de determinantes de la sostenibilidad de la deuda, como la fuerte dependencia del nivel de producción —tanto del lado de la demanda como de la oferta— del tipo y magnitud de la reestructuración de deuda, así como de la calidad de la inversión pública y, cada vez más, del impacto de los shocks climáticos.

Ignorar las interdependencias entre estas variables conduce a evaluaciones peligrosamente erróneas. En lugar de ofrecer herramientas realistas de planificación, los escenarios proyectados por los DSA pueden convertirse en instrumentos al servicio de intereses creados, que los utilizan con proyecciones excesivamente optimistas para minimizar la necesidad de una reestructuración de deuda.

Los DSA deben evolucionar para capturar mejor la dinámica de suma positiva entre alivio de deuda, políticas económicas constructivas y desarrollo sostenible. También deben equilibrar de manera más efectiva los intereses de largo plazo tanto de deudores como de acreedores, contribuyendo así a un mercado de deuda soberana más eficiente y equitativo.

Aunque los DSA han comenzado a incorporar los riesgos climáticos, todavía suelen fallar en considerar el impacto que tienen las inversiones en resiliencia y adaptación climática sobre la sostenibilidad de la deuda.

2. Cambiar el encuadre del DSA: de la estabilización de deuda al desarrollo sostenible y crecimiento, y su uso como herramienta para calcular la capacidad de pago de la deuda que

sea compatible con el desarrollo sostenible.

El enfoque dominante del DSA y de las políticas que se derivan de él — el de subordinar la política fiscal a la estabilización del ratio deuda/PIB— ha demostrado ser contraproducente en muchos contextos. En su lugar, los DSA deberían evaluar qué nivel y estructura de deuda son compatibles con un crecimiento económico sostenido y con el progreso social. En línea con un cambio hacia un desarrollo inclusivo y verde, el endeudamiento público sostenible puede promover el crecimiento, especialmente cuando se orienta a la innovación, inversiones climáticas, infraestructura, educación y salud. Por lo tanto, los marcos de sostenibilidad de la deuda deben distinguir entre deuda productiva y no productiva, y apoyar políticas que amplíen el espacio fiscal para inversiones de largo plazo, en lugar de imponer austeridad que a menudo socava el bienestar humano.

Los DSA deben contribuir a reestructuraciones de deuda que brinden alivio suficiente y oportuno. La reiteración del problema de alivios insuficientes y tardíos ha sido una falla recurrente en los procesos de reestructuración. Una reestructuración inadecuada fuerza a los países a repetidos ciclos de crisis. Las demoras en enfrentar el sobreendeudamiento imponen costos sociales y económicos innecesarios: la incertidumbre se agrava, y la inversión se estanca. Los esfuerzos futuros deberían priorizar el alivio inmediato del servicio de deuda, como la suspensión o cancelación del pago de deuda durante varios años, para restablecer el espacio fiscal en el momento que más se necesita.

Los DSA deben construirse sobre supuestos que ayuden a evitar este patrón recurrente de inacción y deterioro. Proyecciones de crecimiento sistemáticamente optimistas derivarán en un alivio de deuda insuficiente, lo cual, a su vez, conducirá a la reaparición de crisis de deuda. Los DSA son ejercicios prospectivos que, naturalmente, están sujetos a desacuerdos, dado que las expectativas, visiones e intereses pueden diferir entre partes interesadas. En la práctica del DSA, es importante distinguir la herramienta de su uso e identificar posibles fallos sistémicos del modelo utilizado.

Los países deudores pueden mejorar sus prácticas de gestión de deuda y fortalecer su poder de negociación en los procesos de reestructuración elaborando sus propios DSA, incluyendo supuestos en los modelos elegidos, que puedan contrastarse con los marcos utilizados por los analistas externos. La comunidad internacional debería proporcionar apoyo a los países en desarrollo en estos esfuerzos.

3. Reformar el rol de las agencias calificadoras de riesgo privadas

Las agencias calificadoras de riesgo privadas (CRA, por sus siglas en inglés), en la práctica, participan en los DSA. Sus calificaciones supuestamente reflejan el resultado de sus análisis sobre el riesgo de incumplimiento. Son utilizadas por inversores, y sus calificaciones tienen un impacto importante sobre el acceso al crédito y sobre las tasas de interés aplicadas a los países deudores. Esto ocurre a pesar de que la calidad de esas calificaciones ha sido cuestionada, especialmente a partir de la Crisis Financiera Global del 2008.

Los países avanzados han delegado la responsabilidad del análisis de riesgo en estos organismos privados mediante marcos regulatorios que, por ejemplo, permiten que ciertos fondos de inversión sólo inviertan en valores que cuentan con calificación de grado de inversión por parte de estas agencias. Esto les otorga un poder enorme, aunque sus intereses no coinciden con el interés público ni con los de los países en desarrollo. Los conflictos de interés son frecuentes, lo que puede haber contribuido a su bajo desempeño y tal vez explique las acusaciones de fraude que se les formularon durante la Crisis Financiera de 2008.

A pesar de las críticas que pesan sobre las CRA desde hace décadas, poco se ha hecho. Pero existe una solución parcial: la creación, dentro o fuera del FMI, de una agencia pública calificadora de riesgo, y la elaboración de reformas legislativas que permitan a este organismo público reemplazar a las calificadoras privadas. Esta agencia reformularía la pregunta típica del DSA. En lugar de preguntar “¿cuál es el nivel sostenible de deuda dado un cierto nivel de probabilidad de impago?”, se preguntaría: “¿cuál es la probabilidad de impago dado el nivel actual de deuda?”

IX. Cambios en las políticas del FMI y de otras instituciones multilaterales

1. Poner fin al enfoque de promover la austeridad para maximizar el repago de deuda externa

En una economía mundial profundamente desigual, dominada por los países ricos y sus monedas, los programas apoyados por el FMI han enfatizado con frecuencia la compresión de importaciones y la austeridad fiscal en tiempos de recesión. Estas políticas pueden generar divisas en el corto plazo, pero socavan el desarrollo y la recuperación a largo plazo. Agravan la pobreza, detienen la acción climática y erosionan la confianza social. En lugar de amplificar los shocks externos, las instituciones multilaterales deberían apoyar programas contracíclicos que estimulen la recuperación, reduzcan la vulnerabilidad y fomenten la inversión en una transición justa y ecológica.

2. Reforma adicional de las políticas de tasas de interés y sobretasas del FMI

La práctica habitual del FMI ha impuesto con frecuencia tasas de interés inaceptablemente altas a países que más necesitaban asistencia, con elevados niveles de deuda que no podían repagar en el largo plazo. A pesar de reclamar para sí el estatus de acreedor preferencial —con prioridad de cobro sobre otros acreedores—, el FMI impone además recargos adicionales a los prestatarios. Es decir, exige tanto máxima seguridad como un alto costo financiero. La reforma de la tasa básica de interés y la política de sobretasas del FMI en 2024 fue un paso en la dirección correcta. Sin embargo, el trabajo no está terminado. El FMI debería eliminar completamente las sobretasas, en coherencia con su rol de acreedor preferencial. Estos cargos imponen costos regresivos y procíclicos a países en crisis y contradicen la misión del FMI de promover la estabilidad económica global.

3. Reponer y reformar el Fondo Fiduciario del FMI para la Contención y el Alivio ante Catástrofes (CCRT)

Varios comisionados recomiendan reponer el Fondo Fiduciario del FMI para la Contención y el Alivio ante Catástrofes (CCRT), un mecanismo que permite al FMI brindar alivio en el servicio de deuda a países de bajos ingresos que enfrentan desastres naturales o crisis de salud pública. Este fondo debería ser fondeado, potencialmente mediante el uso estratégico de las reservas de oro del FMI, para asegurar que los países afectados por shocks climáticos no deban continuar pagando sus obligaciones con el FMI justo cuando más necesitan recursos para la respuesta y recuperación ante emergencias.

4. Hacer un uso más amplio de los Derechos Especiales de Giro (DEG) para promover el desarrollo global, incluida la sostenibilidad de la deuda, y si es necesario, crear un nuevo sistema de DEG.

El FMI posee un instrumento poderoso que ha utilizado solo ocasionalmente: la creación de

Derechos Especiales de Giro (DEG), un activo de reserva global que funciona como forma de financiamiento. Una asignación de aproximadamente US\$ 650 mil millones durante la pandemia fue crucial para que muchos países pudieran enfrentar esa urgencia. El establecimiento de emisiones regulares de DEG —como propuso la Comisión de Expertos convocada por el Presidente de la Asamblea General de la ONU en 2008— podría promover simultáneamente el desarrollo, enfrentar el cambio climático y fortalecer la demanda agregada global y la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, para que los DEG cumplan verdaderamente su propósito, se requieren reformas significativas. Según las normas actuales, las asignaciones están atadas a las cuotas de los miembros en el FMI, lo que implica que la mayor parte iría a las economías avanzadas que menos lo necesitan. Una distribución más equitativa en origen sería lo deseable. A falta de eso, una reasignación más amplia de préstamos voluntarios de DEG no utilizados por países ricos a países pobres o a instituciones multilaterales puede contribuir a corregir este desequilibrio.

En caso de no obtenerse el apoyo necesario para esta iniciativa dentro del FMI (y otras propuestas vinculadas al FMI planteadas en este Informe) —como resultado de una estructura de votación que no refleja las realidades económicas actuales—, una coalición de países dispuestos podría crear un nuevo Fondo Monetario, que emita sus propios DEG, destinados a financiar bienes públicos globales y fortalecer la estabilidad macroeconómica mundial.

5. Establecer un fondo para la recompra de deuda con el objetivo de reducir los niveles de deuda insostenibles

En el marco preparatorio de la próxima **Conferencia de Financiamiento para el Desarrollo**, el Gobierno de España ha propuesto la creación de un Fondo Multilateral de Apoyo para reducir deudas insostenibles —un fideicomiso basado en el FMI y respaldado con DEG, para facilitar recompras de deuda de países con cargas insostenibles. Esta iniciativa, un “Fondo del Jubileo”, representa un avance prometedor frente a las crisis actuales.

A diferencia de los préstamos con bancos o acreedores institucionales, los títulos de deuda emitidos en forma de bonos se negocian en mercados financieros. Cuando un deudor entra en dificultades, el valor de mercado de su deuda cae. Esto hace que sea más caro emitir nueva deuda, pero también abre la posibilidad de una reestructuración de facto mediante recompras. En estas operaciones, un país recompra sus propios bonos en el mercado secundario, usualmente a un precio muy por debajo de su valor nominal. Por ejemplo, un bono con valor nominal de US\$ 100 que cotiza a US\$ 50 puede ser recomprado por ese monto, reduciendo la deuda en circulación y eliminando futuros pagos de intereses. Este mecanismo permite a los países recuperar control sobre su futuro financiero sin recurrir a medidas de austeridad dolorosas.

El problema es que un país en dificultades de deuda, cuyos bonos cotizan con grandes descuentos, generalmente no tiene los fondos suficientes para realizar recompras significativas. Y si los tuviera, los acreedores podrían exigir que se usen para pagar la deuda. El Fondo del Jubileo proporcionaría financiamiento externo para realizar esas recompras.

Este Fondo otorgaría préstamos en condiciones favorables a países elegibles que buscan recomprar deuda en moneda extranjera que cotiza con fuertes descuentos en mercados secundarios. Al hacerlo, permitiría a los países reducir el stock de deuda y los pagos de intereses futuros, liberando espacio fiscal para inversiones esenciales en recuperación de corto plazo y desarrollo de largo plazo.

Para que esta propuesta prospere, es posible que se requieran modificaciones en las políticas actuales del FMI, de modo que la institución pueda reasignar parte de su capacidad de préstamo a

este nuevo Fondo.

X. Más y mejor financiamiento y mecanismos de distribución de riesgos desde la comunidad internacional

En secciones anteriores de este Reporte se señaló que la arquitectura económica global obliga a los países en desarrollo a asumir una parte desproporcionada del riesgo. Existen al menos dos propuestas para contribuir a mitigar esta situación:

1. Un fondo global para riesgos climáticos

Los países desarrollados han acordado en distintas instancias proveer fondos para pérdidas y daños, mitigación y adaptación. Deberían también contribuir a la creación de un fondo o a la movilización de fondos no utilizados de mecanismos crediticios ya existentes en las IFIs, que asistan a los países particularmente vulnerables a las consecuencias del cambio climático, como los pequeños Estados insulares, algunos de los cuales han sido devastados en múltiples ocasiones por huracanes, sin haber contribuido a su origen.

2. Crear un fondo global para estabilizar los precios de los commodities

Muchos países en desarrollo dependen en gran medida de la exportación de un grupo reducido de materias primas y son, por ello, especialmente vulnerables a la volatilidad de sus precios en los mercados globales. Caídas abruptas en los precios pueden generar consecuencias económicas y sociales severas, debilitando la estabilidad fiscal, afectando la inversión pública y agravando la pobreza y la desigualdad. Para mitigar estos efectos desestabilizadores, la comunidad internacional podría establecer un fondo global dedicado a estabilizar los precios de las materias primas. Reduciendo la volatilidad que hoy limita la planificación y el desarrollo a largo plazo, este fondo fortalecería la resiliencia y promovería un crecimiento más inclusivo y sostenible en las economías dependientes de productos básicos.

XI. Reformas más amplias del sistema multilateral de financiamiento al desarrollo

El sistema de préstamos multilateral debería ser un motor poderoso del desarrollo, la estabilidad y la resiliencia climática. Pero para desempeñar ese papel, debe reformarse profundamente. No se trata solo de hacer más, sino de hacerlo de manera diferente, reimaginando la estructura, los incentivos y la gobernanza del financiamiento multilateral para que sirva verdaderamente a las personas y al planeta.

1. Ampliar el capital, pero repensar el modelo

Los bancos multilaterales de desarrollo necesitan aumentar significativamente sus volúmenes de financiamiento si quieren estar a la altura de los desafíos actuales de desarrollo y climáticos. La mejor manera de lograrlo sería a través de mayores contribuciones de capital por parte de los países accionistas, especialmente los más ricos.

Sin embargo, la falta de voluntad política y las preocupaciones en torno a la redistribución de los derechos de voto han llevado a los BMD a recurrir cada vez más al endeudamiento en los mercados de capitales privados. Este enfoque es problemático: aunque los BMD poseen estatus de

acreedor preferencial, si dependen en exceso del financiamiento de mercado, se vuelven más adversos al riesgo, por temor a rebajas en su calificación crediticia que conllevan a encarecer sus costos de financiamiento. Pero la inversión en el desarrollo, por definición, implica asumir riesgos. Las transformaciones estructurales requieren ambición, experimentación e inversión audaz, objetivos que se ven obstaculizados si predomina el conservadurismo financiero por sobre el impacto en el desarrollo. Un aumento de capital sigue siendo esencial para alcanzar los ODS y los objetivos del Acuerdo de París de 2015 sobre el cambio climático.

En el contexto actual, puede resultar difícil lograr un aumento de capital para el Banco Mundial y otros BMD. Si bien las contribuciones públicas deben seguir siendo la fuente principal de capital, dentro del marco vigente en el que los mercados privados tienen un rol significativo, los bancos de desarrollo regional han demostrado su capacidad de endeudarse a tasas mas bajas —a veces menores que las de sus propios Estados miembros— y de asignar capital de forma eficiente. Puede ser deseable no solo expandir el capital de estos bancos, sino también establecer nuevos bancos de desarrollo.

2. Del financiamiento basado en proyectos a inversiones orientadas en misiones

Los BMD también deben repensar la arquitectura de su financiamiento. El modelo predominante (reactivo, basado en proyectos y a menudo burocrático) no está diseñado para habilitar transformaciones de largo plazo. En cambio, los MDB deberían adoptar un enfoque orientado por misiones, apoyando de forma proactiva a países y regiones que definen objetivos estratégicos de desarrollo. Por ejemplo, si un país diseña una política integral de innovación o resiliencia climática, los BMD deberían contar con las herramientas y el mandato para financiarla a gran escala. El desarrollo no es una colección de proyectos aislados, sino un camino que debe planificarse y apoyarse de manera integral.

El financiamiento público debe ser transformador. Para ello, es necesario incorporar direccionamiento estratégico en las operaciones de los BMD: utilizar el endeudamiento, la inversión pública y el financiamiento concesional para impulsar misiones de largo plazo, como la descarbonización, la equidad en salud o la inclusión digital. Los BMD también deben apoyar transformaciones económicas estructurales, ayudando a los países a gestionar su exposición a shocks externos, en particular la volatilidad de precios de materias primas, que continúa desestabilizando muchas economías de África y otras regiones.

Las estrategias de desarrollo deberían fundamentarse en planes multisectoriales con objetivos claros. El propósito no debe ser solo crecer, ni solo aumentar el PIB, sino crecer con sentido, para elevar sostenidamente el bienestar de toda la ciudadanía.

3. Fortalecer la red financiera de seguridad global y aumentar la voz y el voto de los países en desarrollo

Los prestamistas multilaterales, en particular los BMD, deben convertirse en pilares de una red global de seguridad financiera renovada, que proporcione financiamiento estable, de largo plazo y contracíclico a las economías en desarrollo. Esto es especialmente relevante hoy, en un contexto donde estas economías sufren los efectos cruzados de múltiples crisis simultáneas, como el cambio climático, los riesgos pandémicos y los shocks geopolíticos.

Al mismo tiempo, la gobernanza de estas instituciones debe volverse más democrática. Los países en desarrollo deben tener una mayor representación en los procesos de toma de decisiones que definen las reglas del sistema financiero global.

4. Aprovechar el rol de los BMD para ampliar el financiamiento en monedas locales

Muchos comisionados destacaron que el endeudamiento en monedas locales representa un menor riesgo para los países en desarrollo que el endeudamiento en monedas extranjeras, especialmente cuando existen regulaciones sobre la cuenta de capital que desincentivan los flujos especulativos de corto plazo. Cuando los países se endeudan en una moneda que no controlan, se exponen a shocks cambiarios devastadores, crisis que con frecuencia resultan en incrementos de la pobreza y el desempleo, y en la erosión de inversiones fundamentales para el desarrollo económico. Si bien han habido avances alentadores en el financiamiento en monedas locales, su escala sigue siendo demasiado limitada. En algunos casos, la ausencia de regulaciones adecuadas sobre la cuenta de capital ha traído consigo exactamente las mismas vulnerabilidades que históricamente generó el endeudamiento en moneda extranjera. Pero esta situación no es inevitable.

La regulación de los flujos de capital es una prerrogativa soberana —una cuestión de política doméstica—, y los países tienen el derecho y la responsabilidad de proteger sus economías frente a movimientos especulativos y desestabilizadores. Además, las reglas del FMI no exigen la liberalización de la cuenta de capital. Si bien resolver las causas estructurales que explican las asimetrías entre los mercados financieros globales de economías desarrolladas y en desarrollo requiere cambios más amplios en la arquitectura económica internacional, la gestión de los flujos internacionales de capital puede desempeñar un rol crucial. Políticas de gestión de flujos de capital diseñadas cuidadosamente pueden maximizar los beneficios —y reducir los riesgos— de la integración financiera internacional para los países en desarrollo.

Los Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD) podrían utilizar su influencia y sus recursos para apoyar un cambio estructural hacia el financiamiento en monedas locales.

Estas reformas más amplias son pasos hacia un sistema financiero internacional más justo y sostenible, que exige valentía por parte de las instituciones, los gobiernos y la comunidad internacional.

XII. Reformar la legislación de las jurisdicciones de los acreedores para promover reestructuraciones justas de deuda soberana

Un obstáculo central para la resolución justa y eficiente de deudas soberanas no se encuentra únicamente en las instituciones internacionales, sino también en los marcos jurídicos nacionales de los países acreedores, en particular, los del Estado de Nueva York y de Inglaterra, donde se emite la mayoría de los bonos soberanos de los países en desarrollo. Estos sistemas legales, diseñados hace décadas, en una era sin la complejidad del actual panorama de deuda global, se han transformado hoy en restricciones estructurales para lograr alivio de deuda oportuno y equitativo.

Para restaurar el equilibrio y la legitimidad en los procesos de reestructuración de deuda soberana, es urgente reformar los fundamentos jurídicos que rigen los contratos de deuda en estas jurisdicciones clave.

1. Frenar los litigios predatorios de los fondos buitres

Una de las distorsiones más dañinas en los mercados de deuda soberana es la práctica del litigio predatorio por parte de los denominados fondos buitres —actores financieros especializados que compran deuda soberana en mora en los mercados secundarios a grandes descuentos con el

objetivo de litigar por el reembolso total. Este comportamiento socava los esfuerzos colectivos de resolución, genera demoras adicionales y redirige recursos públicos escasos desde servicios esenciales hacia pagos judiciales.

Las jurisdicciones acreedoras deben adoptar reformas legales que desalienten explícitamente estas prácticas. Se deberían mejorar o modificar los estatutos legales de forma tal que limiten la capacidad de estos fondos para obtener ganancias extraordinarias de las deudas soberanas en dificultad, especialmente en casos donde existen esfuerzos de reestructuración llevados adelante de buena fe.

2. Reducir la tasa de interés previa a que un tribunal emita su decisión al fallo, que está desactualizada y es punitiva

La actual tasa de interés calculada previamente a la decisión judicial en el Estado de Nueva York —establecida en un 9%— data de 1981, cuando la inflación en Estados Unidos era de 8,9%. Más de cuatro décadas después, esa tasa permanece sin cambios, a pesar de las condiciones macroeconómicas radicalmente distintas. En la práctica, esta tasa hoy beneficia a los acreedores litigantes, al inflar el valor de sus reclamos cuanto más tiempo se prolonga una causa judicial. Esto incentiva la demora y recompensa el litigio, en lugar de fomentar la cooperación y el compromiso.

Reducir esta tasa a un nivel acorde a la realidad económica actual eliminaría este incentivo perverso y contribuiría a promover procesos de reestructuración más rápidos y constructivos.

3. Introducir topes a la recuperación en casos de default para garantizar la comparabilidad de trato en las reestructuraciones

Un principio central en la resolución de deudas soberanas es el de trato equitativo entre acreedores. Sin embargo, en los marcos legales actuales, los acreedores privados pueden exigir —y a menudo obtienen— condiciones mucho más favorables que los acreedores oficiales. Esto resulta injusto para los contribuyentes de los países acreedores oficiales, dado que los acreedores bilaterales y multilaterales habitualmente prestan a tasas mucho más bajas que las del sector privado. En muchos casos, cuando estalla la crisis, ya han sido plenamente compensados a través de los altos intereses cobrados por los rendimientos. Un sistema en el cual los acreedores privados buscan obtener más que los públicos debilita los procesos de resolución y, en efecto, implica un subsidio cruzado desde el sector público hacia el privado. Además, como los acreedores privados no afrontan completamente las consecuencias de un default, pueden ser menos prudentes al prestar, incluso incentivando a los países a endeudarse por encima de su capacidad de repago.

Una legislación que imponga un tope a los montos recuperables por acreedores privados, vinculado a los términos aceptados por los acreedores oficiales en reestructuraciones de países de ingreso bajo o medio-bajo, contribuiría a garantizar un trato comparable y a promover una mayor participación del sector privado en soluciones de deuda coordinadas. También reduciría el incentivo a no participar (“holdout”) y a litigar, facilitando procesos de reestructuración más rápidos y menos conflictivos.

Las nuevas normas en torno al principio de “comparabilidad de trato” (CoT) deben incluir una diferenciación adecuada entre deuda en moneda local y deuda en moneda extranjera, reconociendo sus impactos diferenciales sobre los países deudores.

XIII. Mejorar las condiciones locales y regionales de financiamiento en los países y regiones en desarrollo

Fortalecer el financiamiento local y regional es esencial para alcanzar la soberanía económica, el desarrollo de largo plazo y la prosperidad compartida en el mundo en desarrollo. Con demasiada frecuencia, los países en desarrollo quedan atrapados en patrones de dependencia financiera: dependen de flujos de capital volátiles del exterior, deuda denominada en moneda extranjera y de instituciones financieras externas cuyos intereses pueden no estar alineados con las necesidades o metas locales. Romper con este ciclo exige construir sistemas financieros domésticos resilientes, fomentar el ahorro interno y garantizar que esos ahorros se canalicen hacia inversiones locales (en lugar de acumularse en activos externos), y promover la cooperación Sur-Sur basada en la confianza mutua y la solidaridad.

1. Promover el financiamiento en moneda local, profundizar los mercados de capital internos y mejorar la supervisión regulatoria

Reducir la dependencia de financiamiento en moneda extranjera es crítico para la estabilidad y el desarrollo. Los países en desarrollo deberían invertir en la construcción de mercados de capital nacionales sólidos y promover el financiamiento en monedas locales para reducir la exposición a descalces cambiarios y shocks externos. La regulación debe apuntar a garantizar estabilidad del mercado, responsabilidad, y la protección de la estabilidad financiera. A menudo, la deuda privada se transforma en deuda pública durante las crisis, por lo que se requiere una supervisión cuidadosa sobre la acumulación de deuda privada, especialmente en moneda extranjera, con especial atención a los descalces cambiarios, en particular en las instituciones financieras. Las regulaciones macroprudenciales sobre el endeudamiento y el otorgamiento de crédito por parte de instituciones nacionales son herramientas útiles para evitar descalces excesivos.

Las regulaciones sobre la cuenta de capital cumplen un papel clave en proteger las condiciones locales de financiamiento frente a los efectos desestabilizadores de los flujos especulativos de corto plazo. Los mercados globales de capital no regulados generan frecuentemente volatilidad, perjudicando la inversión y el empleo, beneficiando a los especuladores financieros, y afectando la economía real.

Para apoyar esta agenda, los países también podrían desarrollar sistemas de compensación comercial que faciliten el uso de monedas locales en transacciones regionales, lo cual reduciría la dependencia de monedas extranjeras y mejoraría la integración regional.

Del mismo modo, pese a que se reconoce que pueden ofrecer ventajas en términos de rendimiento y diversificación, las inversiones de fondos de pensión de países en desarrollo en el exterior debilitan los mercados financieros domésticos. Lo mismo ocurre con la dependencia excesiva de los mercados financieros de países avanzados para la provisión de servicios financieros, incluida la asignación de capital.

Este objetivo de fortalecer los mercados financieros domésticos también podría impulsarse mediante la creación de un mecanismo dentro del FMI o de los BMD diseñado para comprar o prestar contra deuda en moneda local de países en desarrollo en situación de estrés financiero.

Este mecanismo se financiaría mediante la emisión de nuevos DEG a otros países en desarrollo, permitiendo compartir los riesgos asociados al sobreendeudamiento y mejorar la distribución del riesgo, especialmente cuando esos riesgos no están perfectamente correlacionados entre países. Al intervenir en los mercados de deuda en moneda local durante las crisis, este mecanismo podría reducir las presiones devaluatorias y la fuga de capitales, aumentar el valor ex post de los bonos locales —haciendo más atractivos los instrumentos en moneda local para el ahorro—, y facilitar el compartir riesgos entre países en desarrollo a través de las tenencias de DEG.

El mecanismo podría operar tanto ex post, en respuesta a situaciones de crisis, como ex ante, como forma de financiamiento para el desarrollo que evite descalces cambiarios. Su diseño adecuado sería esencial para mitigar preocupaciones sobre el riesgo moral por parte de los gobiernos deudores. Si bien esta estrategia implicaría que el FMI o los BMD asuman cierto riesgo cambiario, podría actuar como catalizador para el desarrollo de mercados de capital internos más profundos, abordando así una de las causas estructurales de las crisis recurrentes de deuda y de la crónica falta de financiamiento para el desarrollo.

2. Promover un endeudamiento soberano responsable como cuestión de justicia intergeneracional

Los gobiernos deben mantener altos estándares de responsabilidad en sus prácticas de endeudamiento, reconociendo que su deber no es sólo con los ciudadanos actuales, sino también con las generaciones futuras. La deuda debe utilizarse estratégicamente para la inversión, no para beneficios políticos de corto plazo. El endeudamiento responsable debe guiarse por principios de equidad, transparencia y creación de valor a largo plazo. Las obligaciones de los países deben limitarse a aquellas que hayan sido asumidas con el respaldo de los órganos legislativos nacionales.

3. Aumentar la transparencia y la supervisión democrática del endeudamiento soberano

Las reformas legales que fortalezcan la gestión de la deuda soberana, aumenten la supervisión parlamentaria y fomenten el debate público sobre las decisiones de endeudamiento son fundamentales para alinear las políticas de deuda con las prioridades nacionales. Una mayor transparencia puede prevenir acumulaciones insostenibles de deuda, mejorar la confianza de los inversores, y asegurar que la deuda cumpla un propósito de desarrollo y no meramente fiscal.

4. Reducir al máximo posible las obligaciones contingentes ocultas

Esto incluye retirarse de acuerdos de inversión y esquemas financieros (como las asociaciones público-privadas y el financiamiento mixto - blended) que puedan generar obligaciones fiscales significativas, especialmente ante una recesión profunda.

5. Fomentar entre los países deudores la coordinación y la cooperación

La acción colectiva entre países deudores es esencial para fortalecer su poder de negociación, compartir conocimientos y promover reglas más equitativas en el sistema financiero internacional. Plataformas coordinadas de diálogo e intercambio técnico pueden ayudar a que los países en desarrollo aprendan de las experiencias de los demás, mejoren sus estrategias de negociación y eviten errores comunes.

6. Fortalecer la integración financiera Sur-Sur

Más préstamos entre países en desarrollo y el uso extendido de líneas de intercambio de divisas (swap lines) —acuerdos que permiten a los bancos centrales intercambiar monedas— pueden facilitar el comercio regional y reducir la dependencia de monedas de reserva internacionales. Además de estos mecanismos para superar restricciones inmediatas de liquidez, los fondos de reserva comunes pueden ayudar a mitigar problemas de balanza de pagos en el mediano plazo, mientras que sistemas regionales de pagos y uniones de compensación permiten a los bancos centrales extenderse crédito mutuamente mediante la compensación periódica de saldos comerciales entre los países miembros.

Estas herramientas pueden fortalecer el comercio y la inversión Sur-Sur al reducir la exposición a shocks desestabilizadores globales —de capital y comercio—. La eficacia de la creación de crédito intra-regional depende de la fortaleza de la cooperación macroeconómica, política e institucional entre los países en desarrollo y sus gobiernos. De forma crucial, estos arreglos deben estar apoyados por financiamiento asequible y de largo plazo a través de bancos regionales y multilaterales de desarrollo del Sur, así como por esquemas de crédito locales y subnacionales que permitan el desarrollo de la producción a pequeña escala y el aprendizaje organizacional y tecnológico.

Para construir un sistema financiero verdaderamente inclusivo y sostenible, la reforma debe comenzar desde el plano nacional. Pero los esfuerzos nacionales requieren cooperación regional. Como nos recuerda el Papa Francisco: *“Debemos recuperar la convicción de que nos necesitamos unos a otros, de que tenemos una responsabilidad compartida por los demás y por el mundo”* (Laudato Si’, §229). Ese mismo espíritu debe inspirar la forma en que los países de un continente o región cooperan entre sí para construir un futuro basado en la dignidad y la justicia.

XIV. Conclusión

Resolver una crisis de deuda soberana es una tarea profundamente política y moral. En esencia, se trata de cómo se distribuyen las pérdidas entre sociedades, generaciones y actores internacionales. Y como todas las cuestiones distributivas, puede ser fuente de conflicto.

La magnitud del conflicto dependerá de quién tenga en sus manos la deuda. En el caso de acreedores oficiales bilaterales o multilaterales, como ocurrió con la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (HIPC) lanzada en 1996, los esfuerzos coordinados para el alivio de la deuda lograron en algunos casos restaurar la esperanza y habilitar el progreso. Desde entonces, el endeudamiento se ha desplazado hacia canales privados y hacia nuevas relaciones bilaterales con Estados por fuera del Club de París. Cuando la deuda se encuentra en manos de acreedores privados, la ausencia de un mecanismo internacional de reestructuración de deuda soberana convierte la resolución de las crisis en una lucha de poder, que muchas veces se resuelve de forma ineficiente, injusta y perjudicial para las personas que más necesitan protección.

En la deficiente arquitectura financiera internacional actual, el miedo a las consecuencias del default se convierte en una herramienta de poder. Los acreedores privados la utilizan para extraer condiciones que protegen sus ganancias mientras obligan a los países deudores a atravesar mayores dificultades. El resultado suele ser una negociación prolongada, durante la cual las condiciones económicas se deterioran, y el costo de la demora recae sobre quienes menos voz tienen en el proceso: trabajadores, familias, niños.

Las crisis no resueltas son costosas. Usualmente, todas las partes terminan en peor situación que si se hubiera acordado desde el principio una reestructuración justa y eficiente.

Continuar pagando deudas insostenibles puede parecer evitar el conflicto en el corto plazo, pero en realidad es el peor de todos los caminos posibles. Perpetúa el estancamiento, erosiona la confianza pública y destruye la esperanza que debería restaurarse mediante la resolución de la deuda. Es simplemente “patear el problema hacia adelante”, posponiendo el default pero acumulando crisis económicas y sociales aún más profundas, con efectos aún más adversos sobre los países afectados.

Las innovaciones contractuales, como las cláusulas de acción colectiva (CACs), si bien son útiles para ordenar procesos de reestructuración, son también insuficientes. Ayudan a organizar a los acreedores y evitar que los fondos buitres aprovechen la situación, pero no resuelven el problema

fundamental del conflicto entre el deudor y sus acreedores cuando la deuda se vuelve insostenible.

Existen innovaciones prometedoras, como los bonos atados al PIB o instrumentos vinculados a los precios internacionales de las principales exportaciones de cada país, que pueden ayudar a alinear los intereses de acreedores y deudores. Cuando están bien diseñados, estos instrumentos distribuyen el riesgo de forma más equitativa. Pero estas medidas individuales deben integrarse en un esfuerzo de reforma más amplio. Mejoras en los marcos legales de transparencia y rendición de cuentas también mejorarían el funcionamiento de los mercados de deuda soberana. Una transparencia profunda genera confianza.

En ausencia de un marco jurídico global para reestructuraciones de deuda soberana, la posibilidad de lograr resoluciones justas depende en gran medida de la voluntad de todos los actores involucrados, incluidos los más poderosos, de actuar con espíritu de solidaridad. Escribimos en un momento en el que la ausencia de ese espíritu resulta demasiado evidente, al menos por parte de algunos. Pero eso no debería detenernos. Es urgente que aquellos que comparten este espíritu se unan, que formen una coalición de voluntades para trabajar en aliviar las tensiones que enfrentan tantos países en desarrollo. Pueden aportar fondos, participar en reestructuraciones significativas de deuda, cambiar leyes, influir sobre las instituciones multilaterales para que modifiquen sus políticas, formar instituciones plurilaterales capaces de emitir sus propios DEG. Hay mucho por hacer, y a veces una coalición más pequeña, unida por una misión compartida, puede lograr más que un grupo universal donde potencias reticentes bloquean la acción colectiva global necesaria. Incluso en este momento sombrío, existen razones para tener esperanza.

En este **Año del Jubileo**, pedimos al mundo que tienda una mano a los pueblos de los países en crisis. Debemos ofrecerles la oportunidad de reconstruir su esperanza. Es tiempo de un HIPC II.

Pero abordar las crisis del presente, por más urgente que sea, no es suficiente. Si no reformamos el sistema mismo, seguiremos reproduciendo las mismas dinámicas que nos trajeron hasta aquí. La arquitectura financiera internacional debe rediseñarse para garantizar un acceso sostenido al financiamiento necesario para el crecimiento inclusivo, la acción climática y las transformaciones estructurales, así como para permitir reestructuraciones de deuda justas y eficientes.

Sin embargo, ni siquiera eso será suficiente. La deuda es solo uno de los pilares de un orden económico global que no promueve ni la paz duradera, ni el desarrollo sostenible, ni la prosperidad compartida de la comunidad global. Si aspiramos a esos objetivos, debemos ir más allá. Debemos reformar toda la arquitectura de la economía mundial, y los sistemas que definen las oportunidades y distribuyen los riesgos en todo el planeta: las reglas para la tributación, sobre el comercio, y para la creación y difusión del conocimiento. Un verdadero Jubileo del multilateralismo.

Este **Reporte del Jubileo** es el primer paso de un esfuerzo más ambicioso para proponer un marco integral de reglas de Jubileo justas y sostenibles, enraizadas en la solidaridad, para guiar la transformación de la economía global al servicio de la paz y la prosperidad de los pueblos del mundo.

Miembros de la Comisión del Jubileo

Chair: Joseph Stiglitz	Professor, Columbia University; Founder and Co-President, Initiative for Policy Dialogue
Charles Abugre	Executive Director, International Development Economics Associates (IDEAs)
Helen Alford	President, The Pontifical Academy of Social Sciences
Patrick Bolton	Professor of Finance and Economics, Imperial College London
Markus Brunnermeier	Professor, Princeton University
Lee Buchheit	Honorary Professor, University of Edinburgh Law School
Laura Carvalho	Associate Professor, University of São Paulo; Director of Economic and Climate Opportunity, Open Society Foundation
Maia Colodenco	Director, Global Initiatives Division of Suramericana Vision
Grieve Chelwa	Associate Professor and Chair of the Social Sciences Department, The Africa Institute
Ishac Diwan	Professor of Economics, American University of Beirut, and Finance for Development Lab
Daniela Gabor	Professor of Economics at SOAS, University of London
Kevin Gallagher	Professor, Boston University; Director, Global Development Policy Center
Jayati Ghosh	Professor, University of Massachusetts Amherst
Martin Guzman	Professor, Columbia University, SIPA; Co-President, Initiative for Policy Dialogue
Arjun Jayadev	Professor, Azim Premji University and Senior Economist
Martin Kessler	Executive Director, Finance for Development Lab, Paris School of Economics
Haruhiko Kuroda	Former Governor of the Bank of Japan
Mariana Mazzucato	Professor, University College London; Director, Institute for Innovation & Public Purpose
Marcus Miller	Emeritus Professor, University of Warwick
Mahmoud Mohieldin	United Nations Special Envoy, Financing the 2030 Agenda
José Antonio Ocampo	Professor, School of International and Public Affairs, Columbia University
Mavis Owusu-Gyamfi	President and CEO, African Center for Economic Transformation
Avinash Persaud	Special Advisor on Climate Change to the President of the Inter-American Development Bank
Jeffrey Sachs	Professor, Columbia University
Frederic Samama	Professor, Columbia University
Daouda Sembene	Founder and CEO, AfriCatalyst
Vera Songwe	Chair and Founder, Liquidity and Sustainability Facility, and Non Resident Senior Fellow, Global Economy and Development, Brookings.
Brad Setser	Senior Fellow, Council on Foreign Relations
Adam Tooze	Professor, Columbia University; Director, European Institute
Marilou Uy	Non-Resident Senior Fellow, Global Economic Governance Initiative, Boston University Global Development Policy Center
Mark Weisbrot	Co-Director, Center for Economic and Policy Research
Stefano Zamagni	Professor of Economics, University of Bologna
Marina Zucker Marques	Senior Academic Researcher, Global Economic Governance Initiative, Boston University Global Development Policy Center

Expresiones de Gratitud

Martin Guzman and Joseph E. Stiglitz, who coordinated the Jubilee Report and led its writing, express their deep gratitude to all those who contributed in various capacities to its preparation. The research assistance provided by Florencia Asef Horno and Ximena Benard-Tertrais, led by and Maia Colodenco and us, was invaluable. The editorial work of Andrea Gurwitt and Talya Lockman-Fine was of the highest standard. Olamide David's outstanding managerial role was essential for the work of the Commission. We are grateful to Savannah Lucas, Gabriella Marino, Alessandra Petrillo, and Gabriela Plump for their support in organizing the Jubilee Commission workshops. We deeply appreciate Roberto Carles and Jeffrey Hall's guidance on some of the matters the Commission dealt with, and the support of the authorities of the Pontifical Academy of Social Sciences at the Vatican: its chancellor, Cardinal Peter Turkson; its vice-chancellor, Monsignor Dario Vigano; and its president, also a Jubilee Commissioner, Sister Helen Alford.

The comments and suggestions from Levent Altinoglu, Olivier Blanchard, Stephanie Blankenburg, Jeronim Capaldo, Rogerio De Almeida Viera De Sa Jamie Drummond, Barry Eichengreen, Indermit Gill, Cecilia Nicolini, and Hamid Rashid significantly improved the quality and precision of the Report.

While we are grateful for the contributions of all those named, responsibility for the content of the report rests solely with us. Their contribution should not be interpreted as agreement with every aspect of the analysis or recommendations.

Finally, we express our profound and enduring gratitude to Pope Francis, whose moral leadership and call to action inspired the creation of the Jubilee Commission. His vision of economic justice and commitment to addressing the debt burdens of the world's most vulnerable are deeply embedded in the spirit of this Report. It is our hope that this work contributes to his legacy of justice and dignity for humanity—and that it helps ensure that, by the next Jubilee in 2050, we are no longer confronting the same crises.

Following Pope Francis' call to action, the time has come for those who share this spirit to come together—to form a coalition of the willing, committed to alleviating the suffering and distress faced by so many developing countries. There is much work to be done, and even a small coalition united by a common purpose can achieve meaningful progress. If such collective action can be forged, there is reason for hope.