

Análisis de los orígenes y las causas de la acumulación de deuda en el Caribe y estrategias para enfrentar esta problemática

Esteban Pérez Caldentey



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.

[Deseo registrarme](#)

Conozca nuestras redes sociales y otras fuentes de difusión en el siguiente link:



<https://bit.ly/m/CEPAL>



SERIE

**FINANCIAMIENTO PARA
EL DESARROLLO**

279

Análisis de los orígenes y las causas de la acumulación de deuda en el Caribe y estrategias para enfrentar esta problemática

Esteban Pérez Caldentey



NACIONES UNIDAS

C E P A L

Este documento fue preparado por Esteban Pérez Caldentey, Jefe de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Las Naciones Unidas y los países que representan no son responsables por el contenido de vínculos a sitios web externos incluidos en esta publicación.

No deberá entenderse que existe adhesión de las Naciones Unidas o los países que representan a empresas, productos o servicios comerciales mencionados en esta publicación.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización o las de los países que representa.

Publicación de las Naciones Unidas
ISSN: 1680-8819 (versión electrónica)
ISSN: 1564-4197 (versión impresa)
LC/TS.2025/113
Distribución: L
Copyright © Naciones Unidas, 2025
Todos los derechos reservados
Impreso en Naciones Unidas, Santiago
S.2500608[S]

Esta publicación debe citarse como: Pérez Caldentey, E. (2025). Análisis de los orígenes y las causas de la acumulación de deuda en el Caribe y estrategias para enfrentar esta problemática. *Serie Financiamiento para el Desarrollo* (279) (LC/TS.2025/113). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Documentos y Publicaciones, publicaciones.cepal@un.org. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
Introducción	7
I. El contexto de la problemática de la deuda en el Caribe	9
II. Causas del aumento del endeudamiento en el Caribe	11
III. Una explicación de la deuda en base a un enfoque de balances financieros	17
IV. Algunos hechos estilizados de los procesos de restructuración de deuda en el Caribe	21
V. La incorporación de innovaciones financieras en los procesos de restructuración de deuda del Caribe	27
VI. Las cláusulas sobre huracanes	29
A. La justificación de las cláusulas sobre huracanes	29
B. Temas relevantes para el uso y aplicabilidad de las cláusulas sobre huracanes	30
VII. Los canjes de deuda por el medioambiente marítimo	33
A. El canje de deuda por el medio ambiente marítimo: el caso de Belice	33
1. El esquema financiero	33
2. La póliza de seguro	34
3. Los compromisos adoptados por Belice	34
B. El canje de deuda por el medioambiente marítimo: el caso de Barbados	35
Anexo A1	39
Bibliografía	37
Serie Financiamiento para el Desarrollo: números publicados	41

Cuadros

Cuadro 1	Estados/países del Caribe de habla inglesa por nivel de endeudamiento: deuda bruta del gobierno general, 2021-2024	10
Cuadro 2	Clasificación de países del Caribe por número de restructuraciones de deuda del gobierno general, 1978-2024	22
Cuadro 3	Características de restructuraciones de deuda para países seleccionados del Caribe	23
Cuadro 4	Deuda del gobierno general, necesidades de financiamiento, cuenta corriente, préstamo neto del gobierno general durante el año del último canje de restructuración de la deuda, tres años antes y después (promedio) y para el 2021-2024 (promedio) para países seleccionados del Caribe	24
Cuadro 5	Tasa de crecimiento del PIB y tasa de inflación durante el año del último canje de restructuración de la deuda, tres años antes y después (promedio) y para el 2021-2024 (promedio) para países seleccionados del Caribe.....	25
Cuadro A1.1	Composición de la deuda del sector público en proporción al PIB por país del Caribe y residencia de los acreedores, 2011-2021 y 2024.....	40

Gráficos

Gráfico 1	Evolución del saldo en cuenta corriente (CC) y del saldo del gobierno general (DF) para países seleccionados del Caribe, 1996-2021	12
Gráfico 2	Desastres naturales y deuda del gobierno general para países del Caribe seleccionados	13
Gráfico 3	Frecuencia de desastres naturales y deuda del gobierno general para países del Caribe seleccionados	15
Gráfico 4	Barbados: evolución del ingreso actual (Y actual) y el ingreso simulado (Y simulado), 1990-2017.....	20

Resumen

Este trabajo argumenta que la problemática de la deuda del Caribe tiene su origen en la existencia de déficits gemelos que tienden a caracterizar a las economías pequeñas más que a factores exógenos como los desastres naturales. La evidencia empírica muestra que, en general, el aumento de la deuda tiende a coincidir con un deterioro en el balance fiscal y el balance externo. La existencia de déficits gemelos refleja características estructurales de estas economías. Los procesos de restructuración de deuda se han traducido en disminuciones transitorias, pero no duraderas en los niveles de endeudamiento. Pese a la restructuración de deuda una mayoría de los países del Caribe sigue perteneciendo a las categorías de alto endeudamiento o sobreendeudamiento. Los procesos de restructuración de deuda de la década de los 2000 han incluido innovaciones financieras que relacionan estos procesos con características estructurales de los países del Caribe, en particular la exposición y vulnerabilidad a los desastres naturales y la elevada exposición al cambio climático. Este tipo de instrumentos tienen un alcance limitado, son altamente complejos, requieren el respaldo financiero de un país desarrollado y no siempre visibilizan las condicionalidad y costos en su puesta en práctica.

Introducción

La deuda pública pasó a ser una problemática regional en el Caribe a finales de la década de los 90 y principios de la década de los 2000. Los periodos de aumento de la deuda incluyen, *grosso modo*, 1997-2004, 2008-2009 (Crisis Global Financiera) y 2020 (la Pandemia).

La causa central del aumento del endeudamiento es la coexistencia de los desequilibrios fiscales y en cuenta corriente y su interacción en el tiempo. Un análisis empírico muestra que, en general, el aumento de la deuda tiende a coincidir con un deterioro en el balance fiscal y el balance externo. Los factores tales como la ocurrencia de los desastres naturales no son la causa directa de los elevados niveles de deuda que caracterizan a los países del Caribe. Son un factor agravante que puede operar tanto por el lado fiscal como por el lado de la cuenta corriente. Lo mismo ocurre con las crisis o choques externos como la crisis global financiera y la Pandemia.

No obstante, la acumulación de deuda puede ocurrir en períodos sin desastres naturales o incluso preceder la ocurrencia de un desastre natural.

La explicación de la acumulación de deuda en términos de la interacción entre el sector externo y sector gubernamental implica que el flujo de ingresos generado internamente y el derivado de la demanda externa no pueden ser independientes entre sí. O bien la demanda interna varía para ajustarse al desempeño externo, o al revés. (Godley y Cripps, 1883). En el caso de economías pequeñas como las del Caribe por lo general, las condiciones internas se adaptan a las del sector externo o para decirlo de otra forma el sector externo establece los límites al alcance de la política fiscal.

La incorporación del sector externo en el análisis permite vincular la competitividad y la productividad a la evolución inter temporal de la deuda pública. Esto a su vez permite analizar la deuda pública más allá de un fenómeno puramente fiscal o financiero. El análisis de la deuda pública debe ser abordada desde una perspectiva más global del desarrollo económico.

Los procesos de restructuración de deuda en el Caribe han sido recurrentes. Estos procesos no han sido siempre el resultado de un anuncio de suspensión del pago de la deuda. Han sido en gran parte procesos preventivos.

Una característica particular al Caribe reside en el hecho de que, a partir de finales de la década de los noventa, y con escasas excepciones, los elevados niveles de deuda, los procesos de acumulación de deuda y de restructuración preventiva no se han traducido ni en crisis de la balanza de pagos ni en crisis

cambiarías. De hecho, para varios países elevados niveles de deuda, incluso de sobreendeudamiento, coexisten con altos déficits fiscales y en balanza de pagos con tipos de cambio fijo, escasa variación de reservas internacionales y la pertenencia a una unión monetaria como es el caso de varios estados/países del Caribe oriental. Esta combinación de factores difícilmente puede concebirse para los países de América Latina.

Los procesos de restructuración de deuda se han traducido en disminuciones transitorias, pero no duraderas en los niveles de endeudamiento. Pese a la restructuración de deuda una mayoría de los países del Caribe sigue perteneciendo a las categorías de alto endeudamiento o sobreendeudamiento.

Aunado a los perenes desequilibrios interno y externo este hecho estilizado refuerza la rigidez a la baja que muestran los niveles de endeudamiento en el Caribe a la vez que acentúan su vulnerabilidad a los choques externos.

Los procesos de restructuración en el Caribe han incluido a partir de la década de los 2000 instrumentos innovadores de financiamiento. Los más llamativos y originales son las cláusulas de huracán y los canjes de deuda por el medio ambiente marítimo (una aplicación del canje de deuda por naturaleza).

Las cláusulas de huracán permiten ligar la capacidad de pago de la deuda para una economía a la ocurrencia y severidad de los desastres naturales. Es, en definitiva, una forma de relacionar la capacidad de pago con el ciclo económico y más importante aún con las características estructurales de una economía.

Los canjes por el medio ambiente marítimo tienen un mayor alcance y profundidad. Son un instrumento de doble dividendo. Según su diseño combinan la restructuración de deuda con medidas para hacer frente al cambio climático.

Este instrumento es muy atractivo en términos de sus objetivos. Existen pocos casos que permitan extraer conclusiones generales. Se han aplicado a nivel individual de país y en circunstancias muy específicas.

La evidencia disponible por el caso de canje de deuda por medio ambiente marítimo muestra que: i) la mayor parte de los fondos obtenidos con este instrumento se destinan al repago de la deuda y una parte muy menor al medioambiente; ii) este instrumento no se traduce en una reducción significativa de la deuda ni en un ahorro neto sustancial; iii) es un instrumento altamente complejo involucrando varias instituciones financieras; iv) requiere el respaldo financiero de un país desarrollado; v) hay una falta de transparencia con respecto a los costos, la póliza de seguros, y respecto a las condicionalidades y compromisos que afectan al país beneficiario.

I. El contexto de la problemática de la deuda en el Caribe

El aumento de la deuda pública en el Caribe pasó a ser reconocido como un tema de importancia regional hacia finales de la década de los noventa y principios de la década de los 2000¹.

Entre 1997 y el 2004 el aumento de la deuda afectó a los estados miembros de Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU), Barbados, Jamaica y Belice.

Entre estos dos años la deuda del gobierno general como porcentaje del PIB aumentó de 51.5% a 93.7% para el promedio de los estados miembros del ECCU. Para Barbados, la deuda gobierno general como porcentaje del PIB aumentó de 58.5% a 70.7%. Los datos para Jamaica están disponibles a partir de 1999. Entre 1999 y el 2004 la deuda del gobierno general como porcentaje del PIB aumentó de 87.7% a 119.9%. Los datos para Belice están disponibles a partir de 2001. Entre 2001 y el 2004 la deuda del gobierno general como porcentaje del PIB aumentó de 51.4% a 73.0%.

Las excepciones son Bahamas, Guyana, Suriname y Trinidad y Tabago. Guyana redujo su deuda del gobierno general (debido en gran parte a que pertenecía a la iniciativa HIPC), aunque se mantuvo en niveles por encima del 100% del PIB. Bahamas, Suriname, y Trinidad y Tabago registraron niveles de deuda por debajo del 40% del PIB en la mayor parte de los años considerados.

Los estados del Caribe volvieron a registrar un aumento de la deuda durante/luego de la crisis global financiera (2008-2009). Este proceso de endeudamiento fue (quizás con la excepción de Guyana, y Trinidad y Tabago) generalizado. Un hecho estilizado similar se registra con el impacto de la Pandemia (2020). Entre el 2021-2024, 9 de 13 estados/países del Caribe considerados en la muestra (69% del total) están sobreendeudados o altamente endeudados (véase el cuadro 1).

¹ Véase Sahay (2005) y FMI (2013). Previo a finales de la década de los 90, la acumulación de la deuda se concentra en Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago. Véase Nichols (2016).

Cuadro 1
Estados/países del Caribe de habla inglesa por nivel de endeudamiento:
deuda bruta del gobierno general, 2021-2024

(En porcentajes del PIB)

Estados Sobreendeudados Deuda bruta del gobierno con relación al PIB general mayor a 90%	Altamente endeudados Deuda bruta del gobierno en relación con el PIB general mayor a 70% y menor a 90%	Moderadamente endeudados Deuda bruta del gobierno con relación al PIB general menor a 70%
Barbados (112,8%)	San Vicente y las Granadinas (89,1%)	Belice (69,4%)
Suriname (104,6%)	Las Bahamas (87,2%)	Saint Kitts y Nevis (59,4%)
Dominica (103,1%)	Antigua y Barbuda (79,3%)	Trinidad y Tabago (59,3%)
	Granada (78,3%)	Guyana (29,2%)
	Jamaica (71,4%)	
	Santa Lucía (76%)	

Fuente: Elaboración propia en base a FMI (2025) y a los autores citados en la nota del cuadro 1.

Nota: La clasificación de endeudamiento está basada en Canner y otros (2010), Robinson (2021), Rogoff y Reinhart (2003).

El análisis de la composición de la deuda por residencia de acreedor muestra una elevada heterogeneidad. La deuda de acreedores externos supera a la de los acreedores internos en los casos de Dominica, Granada, San Vicente y las Granadinas, Belice, Jamaica y Suriname (véase el cuadro A.1).

II. Causas del aumento del endeudamiento en el Caribe

El hecho de que la mayoría de los estados/países del Caribe hayan experimentado un aumento del endeudamiento público apunta a la existencia de factores/causas comunes que afectan a este grupo de economías. La variable explicativa central del aumento de la deuda ha sido la coexistencia simultánea y casi persistente a lo largo del tiempo de déficits duales: la combinación de elevados déficits fiscales y de cuenta corriente de la balanza de pagos.

Se puede observar en el gráfico 1 como los periodos de acumulación de deuda del gobierno general coinciden con el deterioro de los balances gemelos (cuenta corriente y el préstamo neto del gobierno general).

El impacto y la frecuencia de los desastres naturales se consideran generalmente una causa central del aumento del endeudamiento.

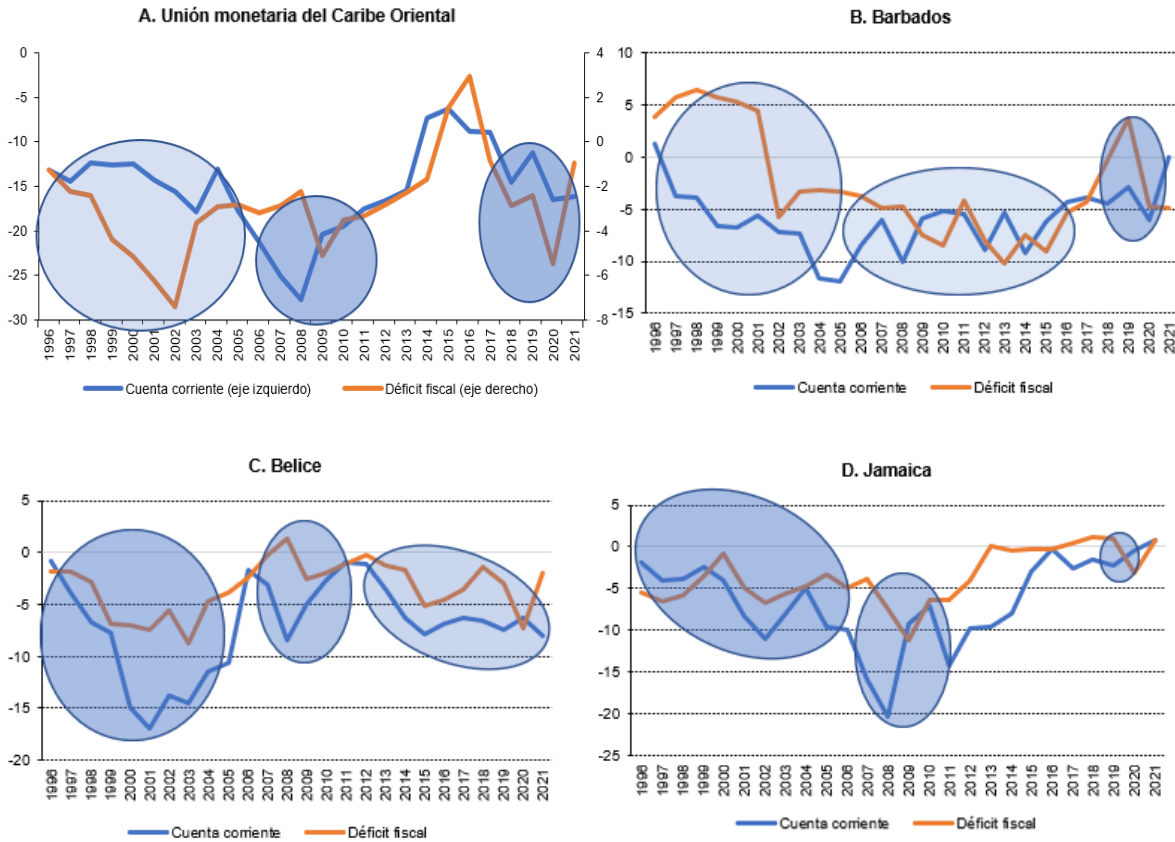
Los desastres están asociados a la destrucción de capital y capacidad productiva, a la divergencia económica con efectos negativos persistentes en el tiempo y al aumento de la deuda. El costo económico de los desastres naturales para el Caribe ha superado los US\$ 22 mil millones de dólares entre 1950 y 2016, en comparación con los US\$ 58 mil millones de dólares en todo el mundo. Para algunos países, el daño estimado supera el tamaño de su economía. Así se estima que el costo de; huracán María a Dominica fue equivalente al 225 por ciento de su PIB, mientras que el daño causado por el huracán Iván en Granada en el año 2004, fue del orden de 200 por ciento de su PIB (FMI, 2018).

Las economías más vulnerables a desastres recurrentes pueden entrar en un círculo vicioso en el que tienden a converger a niveles más bajos de crecimiento económico y trampas de pobreza en el largo plazo². Los países afectados por los desastres vinculados con fenómenos naturales aumentan sus niveles de endeudamiento en los tres años siguientes a la ocurrencia de un desastre en un rango promedio de 2.3 a 3.6 puntos porcentuales del PIB, relativo a los países que no experimentan desastres vinculados con fenómenos naturales³.

² Véase Rivas Valdivia (2014).

³ Véase Fan et al. (2022).

Gráfico 1
Evolución del saldo en cuenta corriente (CC) y del saldo del gobierno general (DF)
para países seleccionados del Caribe, 1996-2021
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL (cuenta corriente) y del FMI (saldo del gobierno general).
 Nota: Los círculos corresponden a periodos de acumulación de la deuda del gobierno general.

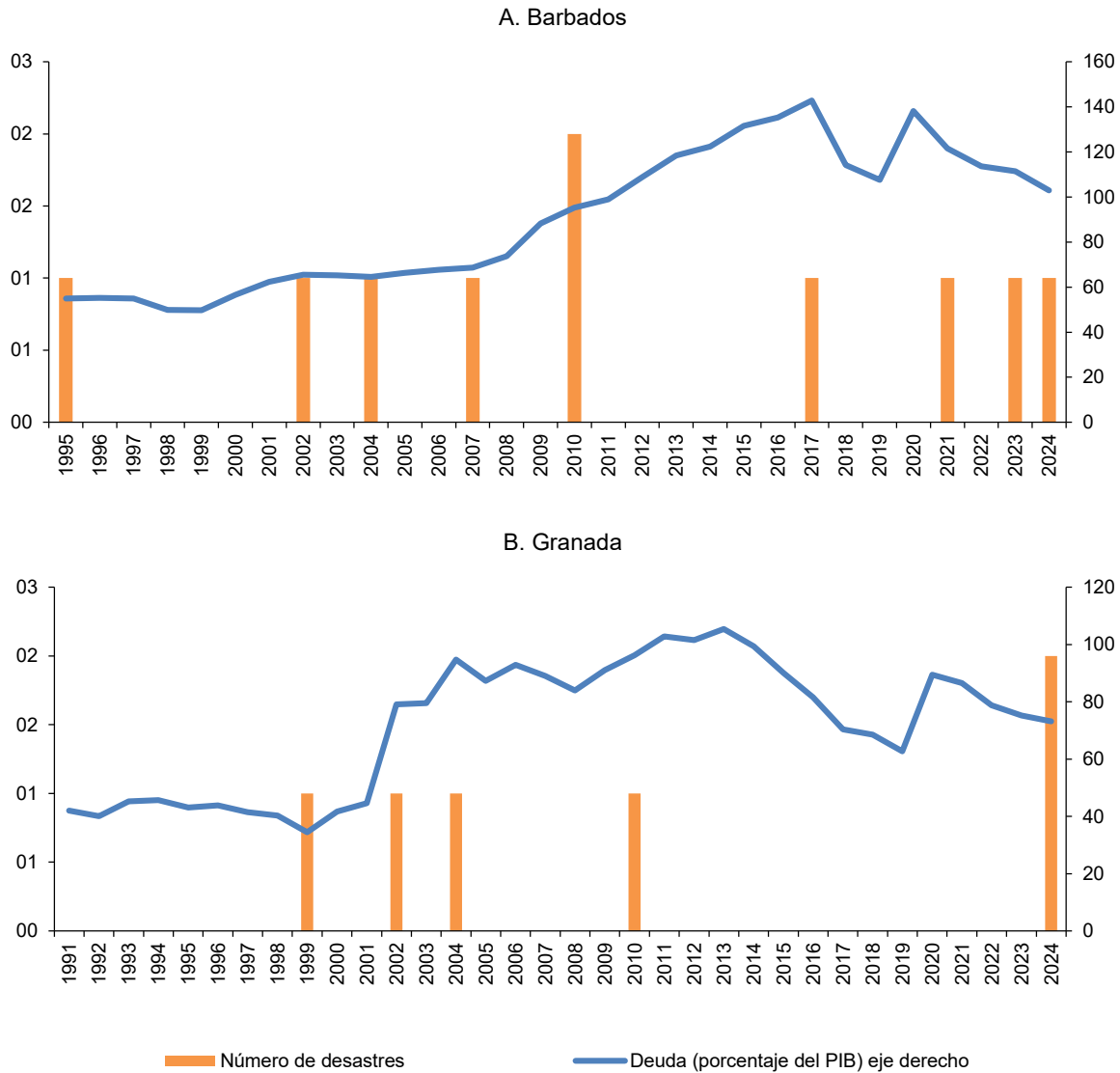
No obstante, un análisis en profundidad demuestra que este es sólo uno de los factores explicativos y que más bien se trata de un factor agravante. Pero los desastres naturales no pueden explicar los elevados niveles de endeudamiento y su persistencia en el tiempo.

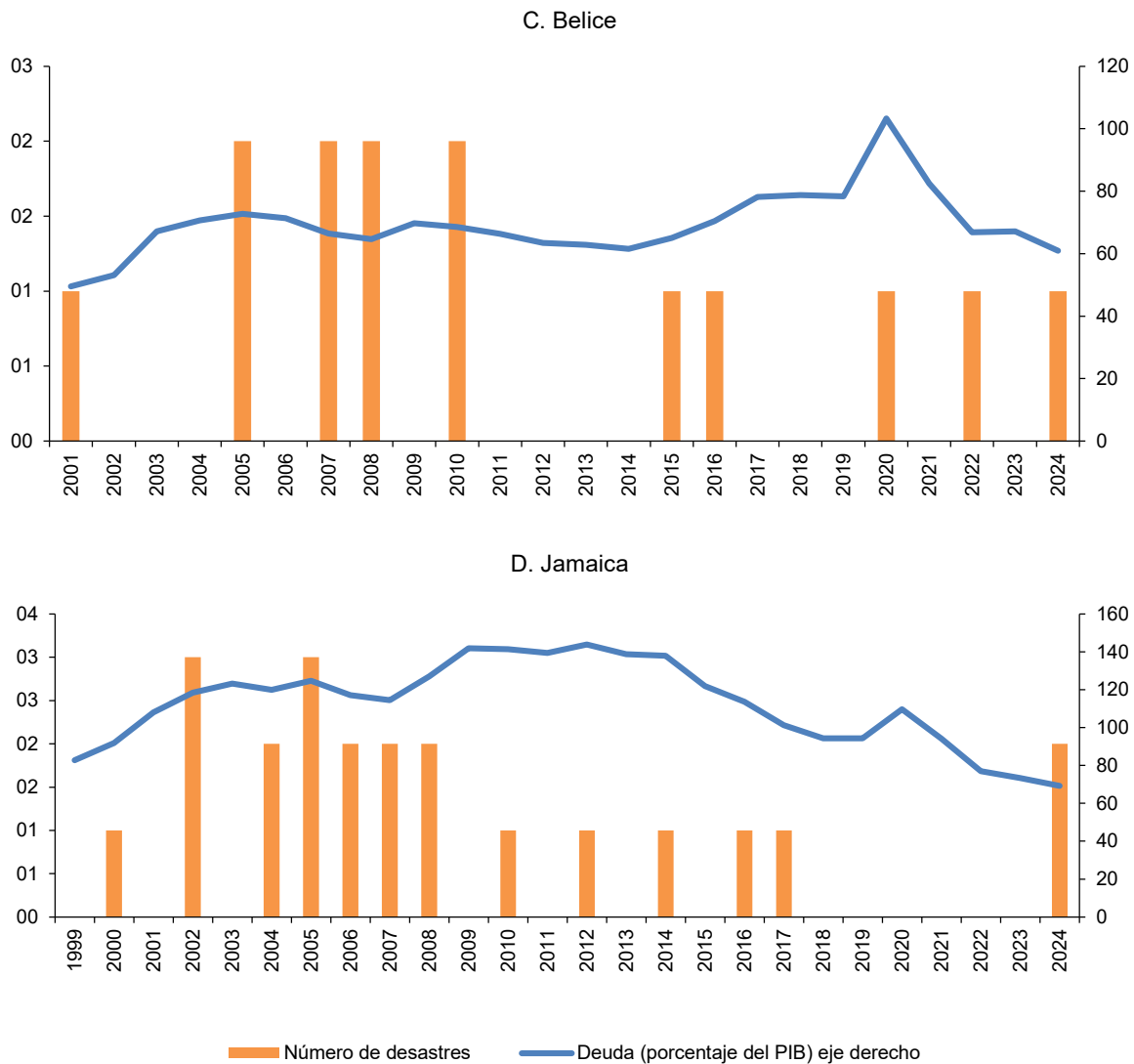
Granada es un caso ilustrativo. Granada es una de las islas del Caribe que están fuera de la llamada 'franja de huracanes del Caribe.' Granada ha sido afectada esporádicamente pero no sido de manera frecuente por huracanes. Ciertamente los efectos del Huracán Iván (2004) que fue el desastre natural más severo en la historia reciente de Granada, se dejaron notar en el aumento del nivel de endeudamiento (79.6% y 94.7% del PIB para 2003 y 2004).

No obstante, el proceso de acumulación de deuda en Granada comienza a principios de la década de los 2000. Granada experimentó uno de los mayores incrementos de deuda pública entre 2001 y 2002 (44.6% y 79.1% del PIB) previo al Huracán Iván. Además, es difícil argumentar que los efectos de un desastre persisten durante casi una década. El nivel de la deuda del gobierno general ya sea medida en dólares del Caribe Oriental o como porcentaje del PIB llegan a su máximo nivel en el 2013-2014 (véase el gráfico 2).

La evidencia para otros casos seleccionados del Caribe incluyendo a Barbados, Belice y Jamaica (países que se clasifican en las categorías de sobreendeudado y altamente endeudados (véase el cuadro 1)) tampoco muestra algún tipo de relación empírica visible entre la ocurrencia, frecuencia y magnitud de los desastres naturales y el aumento del endeudamiento del gobierno (véanse los gráficos 2 y 3).

Gráfico 2
Desastres naturales y deuda del gobierno general para países del Caribe seleccionados
(En miles de dólares y en porcentajes del PIB)





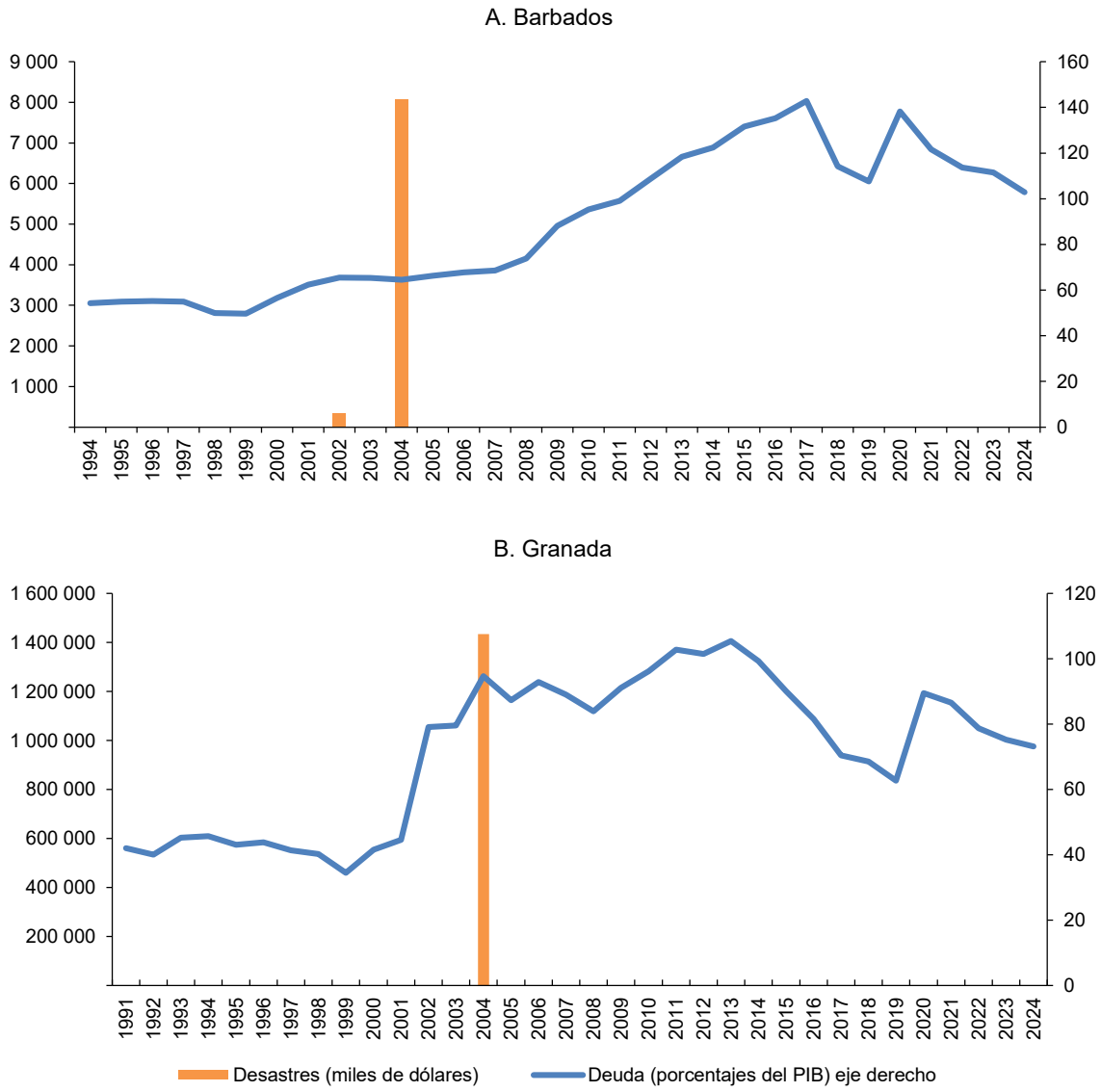
Fuente: Sobre la base de Banco Mundial (2025b) y FMI (2025).

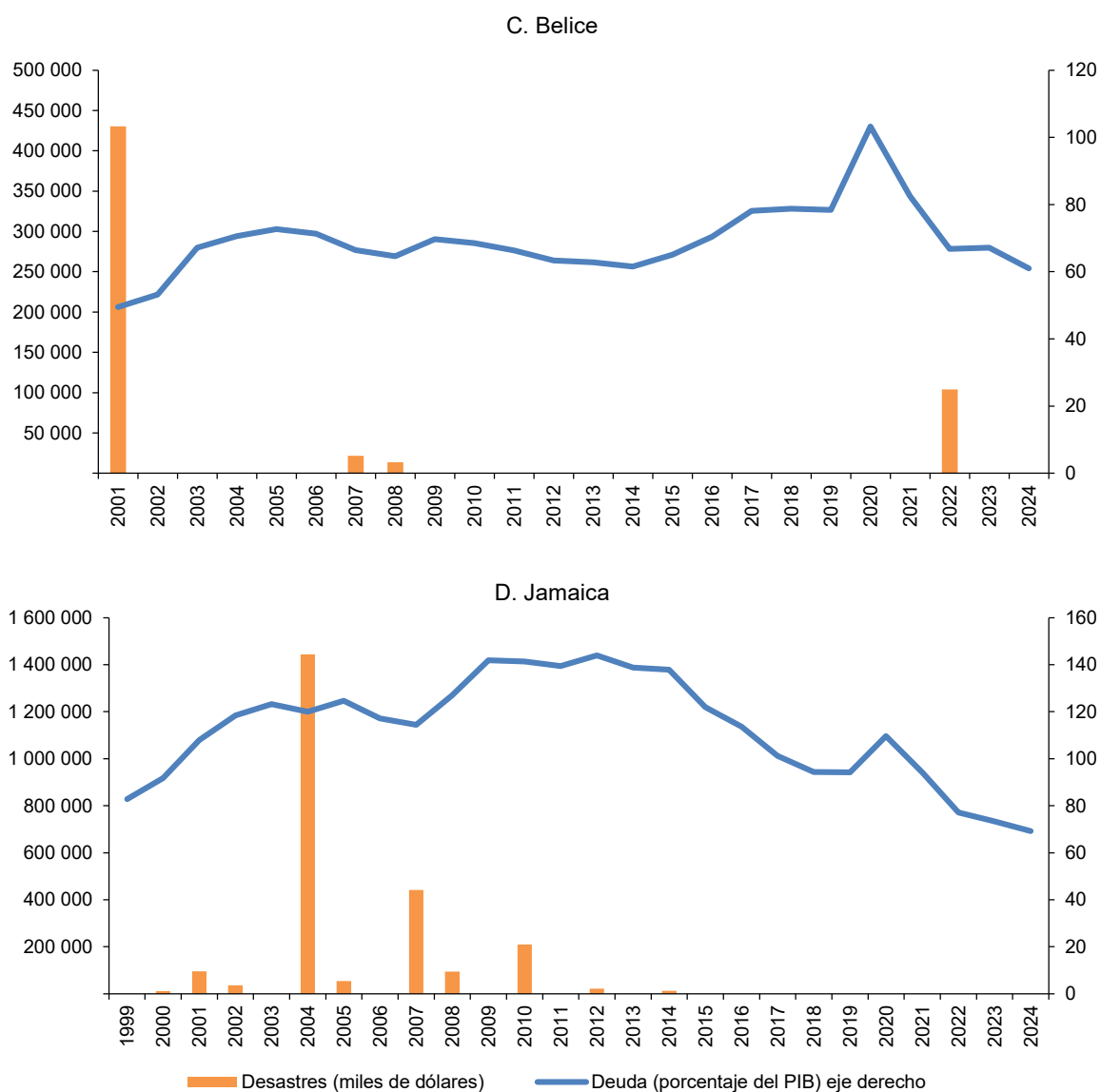
Nota: Los desastres están expresados en miles de dólares ajustados por la tasa de inflación.

La literatura identifica otros factores que contribuyen a explicar ambos déficits y por consiguiente el aumento del endeudamiento. Algunos de los estudios existentes sobre el proceso de acumulación de la deuda pública en el periodo 1997-2005 (Sahay, 2005 y FMI, 2013 por ejemplo) lo atribuyen en gran medida a un aumento del gasto primario relacionado en menor medida con desastres naturales y más con decisiones políticas de expansión del gasto fiscal. La descomposición del aumento de la deuda en este periodo atribuye más de la mitad del aumento de la deuda (53%) al deterioro de los balances primarios (excluyendo donaciones) mientras que un 39% se explica por el alza de tasas de interés (Sahay, 2005, p. 10).

El estudio del FMI (2013) también incluye como variables explicativas las transferencias a empresas públicas, gastos fuera de las hojas de balances y rescates financieros (FMI, 2013, p.15). Obviamente los efectos de las crisis (la crisis global financiera y la Pandemia) es otro de los factores que impactan en el alza de la deuda pública.

Gráfico 3
Frecuencia de desastres naturales y deuda del gobierno general para países del Caribe seleccionados
(En miles de dólares y en porcentajes del PIB)





Fuente: Sobre la base de Banco Mundial (2025b) y FMI (2025).

Las explicaciones basadas en los desastres naturales, o centradas en el gasto fiscal olvidan que por lo general las economías pequeñas se caracterizan por la coexistencia de déficits gemelos y que esto es una característica que perdura en el tiempo (es una característica estructural).

La acumulación de la deuda se explica en base a la interacción y dinámica de los déficits en cuenta corriente y fiscal. Varios estudios (Pérez Caldentey, 2007; Dillon et al. 2011; ECLAC, 2006) apuntan a una relación causal general desde la cuenta corriente de la balanza de pagos hacia los déficits fiscales. La siguiente sección formaliza estas hipótesis.

La inclusión del sector externo en el análisis posibilita la incorporación del rol de variables que reflejan el desempeño del sector real tales como la competitividad y la productividad en el análisis. Esto a su vez permite enfocar la problemática de la deuda como un tema del desarrollo económico y social de los países del Caribe.

III. Una explicación de la deuda en base a un enfoque de balances financieros

El origen y generación de la deuda en el Caribe puede explicarse en base a un análisis de la estructura de la demanda agregada a través del enfoque de balances financieros de los tres principales sectores de una economía: el gobierno central (BF_g), el sector privado (BF_{pr}) y el sector externo (BF_{ex})⁴.

Los balances se derivan formalmente de las identidades de cuentas nacionales, de manera tal que el nivel de ingreso nacional (Y), que es la suma del ingreso del gobierno central y del sector corporativo no-financiero (Y_g, Y_{pr}), es igual al gasto del sector privado (P_{pr}) y del gobierno central (G) y el balance externo (B), es decir,

$$(1) Y \equiv Y_{pr} + Y_g \equiv P_{pr} + G + B$$

Expresando (1) en términos reales se puede incluir en el balance externo (B) los términos de intercambio. Formalmente, $B = (x - m) + TR + x \frac{(P_x - P_m)}{P_m}$ siendo TR = transferencias unilaterales; x, m, TR = exportaciones e importaciones de bienes y servicios netos de transferencias y pagos

⁴ Esta sección se basa en Godley y Cripps (1983).

(ingresos) al (del) exterior; P_x, P_m = precio de las exportaciones e importaciones. La expresión $x \frac{(P_x - P_m)}{P_m}$ es el efecto de los términos de intercambio⁵.

Al incluir los términos de intercambio y las transferencias unilaterales el balance externo refleja la estructura productiva. Ésta también puede incluirse postulando que las exportaciones dependen de la elasticidad ingreso de las exportaciones y esta a su vez es función de la estructura productiva.

Restando de manera secuencial los niveles de ingreso del sector corporativo no financiero y público de ambos lados de la identidad (1) se obtiene que:

$$(5) Y_{pr} + Y_g - Y_g = P_{pr} + G - Y_g + B$$

$$(6) Y_{pr} - P_{pr} = P_{pr} - P_{pr} + G - Y_g + B$$

$$(7) Y_{pr} - P_{pr} = G - Y_g + B \Leftrightarrow BF_{pr} = BF_g + B$$

De acuerdo con (3) la diferencia entre el ingreso y gasto del sector privado ($Y_{pr} - P_{pr}$) o el balance financiero de este sector (BF_{pr}) es igual a la suma del balance fiscal del gobierno central ($G - Y_g$) o el balance financiero del sector público (BF_g) y al balance externo (B) o balance financiero externo (B).

La especificación de los balances sectoriales puede complementarse con ecuaciones que relacionan estos flujos con acervos, y más precisamente con la acumulación de activos y pasivos. Es decir,

$$(8) BF_{pr} = \Delta D_{pr} + e\Delta D_{pr}^* + \Delta AF$$

$$(9) BF_g = \Delta D_g + e\Delta D_g^*$$

$$(10) B = e(\Delta D_{pr}^* + \Delta D_g^*) + e\Delta RI$$

Dónde,

Δ = cambio discreto en el tiempo, p.e. $\Delta X_t = X_t - X_{t-1}$, donde X_t se refiere a la variable acervo X en el periodo t . D_{pr}, D_{pr}^* = acervo de deuda en moneda local y moneda extranjera del sector corporativo no financiero; D_g, D_g^* = acervo de deuda en moneda local y moneda extranjera del gobierno; e = tipo de cambio nominal; AF = activos financieros; RI = reservas internacionales.

En la ecuación (9) un balance deficitario ($BF_g < 0$) (superavitario, ($BF_g > 0$)) del gobierno general corresponde a un aumento (disminución) de la deuda interna y/o externa ($\Delta D_{pr}, \Delta D_{pr}^*$). En el caso del

⁵ El efecto de los términos de intercambio se puede expresar alternativamente como siendo igual al volumen de exportaciones de bienes y servicios (x) (o exportaciones a precios constantes) multiplicado por la variación del índice de precios comerciales: (2) $TTE_t = x \frac{(P_x - P_m)}{P_m} = x \left(\frac{P_x}{P_m} - 1 \right)$

El efecto de los términos de intercambio se puede derivar a partir de: $TTE = \left(\frac{X-M}{P} \right) - \left(\frac{X}{p_x} - \frac{M}{p_m} \right)$ (3);

Dónde: X = valor de las exportaciones de bienes y servicios M = valor de las importaciones de bienes y servicios.

P = Deflactor de precios

p_x = Índice de precio de exportación utilizando un valor base=1

p_m = Índice de precio de exportación utilizando un valor base=1

\Leftrightarrow (4) $TTE = x \left(\frac{p_x}{P} - 1 \right) + m \left(1 - \frac{p_m}{P} \right)$

Dónde:

$x = \frac{X}{p_x}; m = \frac{M}{p_m}$

Suponiendo que el deflactor de precios es igual al precio de las importaciones, $P = p_m$, La ecuación (4) puede simplificarse como:

$TTE = x \left(\frac{p_x}{p_m} - 1 \right)$ (5).

sector externo, el incremento de la deuda externa del sector privado y/o público $\Delta D_{pr}^* + \Delta D_g^*$ es lo que permite financiar el balance (BF_{ex}) de este sector y la acumulación de reservas internacionales (ΔRI)⁶.

En base a este marco macroeconómico, como una primera aproximación, la relación entre el balance externo y del gobierno general puede analizarse bajo la suposición que el balance del sector corporativo no financiero privado es igual a cero ($BF_{pr} = 0$). Esto implica que la acumulación de activos netos por parte del sector privado es también igual a 0. La acumulación neta de activos por parte del sector privado es endógena a las variaciones en el ingreso nacional y éstas vienen determinadas por las variables exógenas gubernamentales (i.e., G) y del sector externo (i.e., x, TR, p_x, p_m)⁷. Formalmente,

$$(11) BF_g + B = 0 \Leftrightarrow (G - Y_g) + \left[(x - m) + TR + x \frac{(P_x - P_m)}{P_m} \right] = 0$$

$$\Leftrightarrow (12) (G - Y_g) = - \left[(x - m) + TR + x \frac{(P_x - P_m)}{P_m} \right]$$

Según (12) en este contexto un superávit (déficit) del gobierno general implica necesariamente un superávit (déficit) del sector externo.⁸ Postulando que el ingreso de gobierno es igual a una proporción del ingreso nacional (i.e., $Y_g = \alpha Y$, $0 < \alpha < 1$) y las importaciones de bienes y servicios dependen también del ingreso nacional (i.e., $m = \beta Y$, $0 < \beta < 1$),

$$(13) (G - Y_g) = - \left[(x - m) + TR + x \frac{(P_x - P_m)}{P_m} \right]$$

$$(14) (G - \alpha Y) = - \left[(x - \beta Y) + TR + x \frac{(P_x - P_m)}{P_m} \right]$$

Re-ordenando términos se obtiene,

$$(15) (G - \alpha Y) = - \left[-\beta Y + TR + x \left[1 + \frac{(P_x - P_m)}{P_m} \right] \right]$$

$$(16) G + TR + x \left[1 + \frac{(P_x - P_m)}{P_m} \right] = Y(\alpha + \beta)$$

$$\Leftrightarrow (17) Y = \frac{G + TR + x \left[1 + \frac{(P_x - P_m)}{P_m} \right]}{(\alpha + \beta)}$$

La expresión (17) se puede reordenar suponiendo que el ingreso nacional puede expresarse como una suma ponderada del gobierno general y del sector externo (las exportaciones, las transferencias unilaterales y el efecto de los términos de intercambio divididos por la suma de la participación del gobierno en el ingreso y la propensión media a importar). Es decir,

$$(18) Y = \theta \left(\frac{G}{\alpha} \right) + (1 - \theta) \left[\frac{TR + x \left[1 + \frac{(P_x - P_m)}{P_m} \right]}{\beta} \right]$$

$$\text{Dónde, } \theta = \frac{\alpha}{\beta + \alpha}$$

⁶ Véase Taylor (1998).

⁷ Este es particularmente el caso de las economías pequeñas como las del Caribe. Véase Anyadike-Danes (1996).

⁸ Nótese que los déficits gemelos ocurren solamente al incluir el sector externo. En una economía cerrada el déficit (superávit) del sector gobierno implica necesariamente la posición financiera opuesta del sector privado (superávit y déficit).

Si $Z = TR + x \left[1 + \frac{(P_x - P_m)}{P_m} \right]$ entonces la expresión (18) se reduce a,

$$(19) Y = \theta \left(\frac{G}{\alpha} \right) + (1 - \theta) \left(\frac{Z}{\beta} \right)$$

Ya que por construcción el ingreso (Y) es una media ponderada de $\left(\frac{G}{\alpha} \right)$ y $\left(\frac{Z}{\beta} \right)$, si $\left(\frac{G}{\alpha} \right) > \left(\frac{Z}{\beta} \right)$, entonces,

$$(20) \left(\frac{G}{\alpha} \right) > Y > \left(\frac{Z}{\beta} \right)$$

De la desigualdad (20) se deduce que este caso da lugar a la existencia de déficits gemelos.

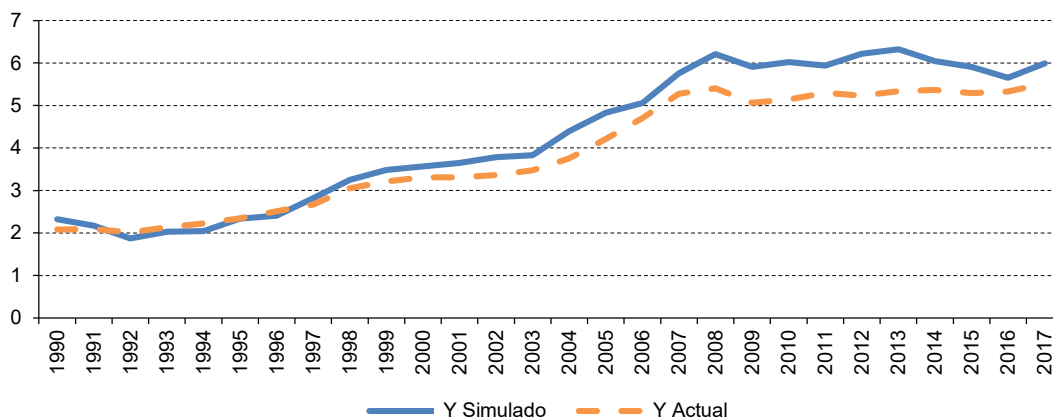
$$(21) G > (Y * \alpha) \text{ y } Z < (Y * \beta) \Leftrightarrow G > Y * \left(\frac{Y_g}{Y} \right) \text{ y } Z < Y * \left(\frac{M}{Y} \right)$$

$\Leftrightarrow G > Y_g$ y $Z < M$ (déficit fiscal y déficit externo)⁹.

La situación opuesta (superávit fiscal y superávit externo) se da cuando $\left(\frac{G}{\alpha} \right) < \left(\frac{Z}{\beta} \right)$.

Según este marco y su lógica subyacente, El flujo de ingresos generado internamente y el derivado de la demanda externa no pueden ser independientes entre sí. O la demanda interna se ajusta para conformarse al desempeño externo, o vice versa (Godley y Cripps, 1983). Al igual que en el enfoque de crecimiento con restricción de balanza de pagos las condiciones internas dependen en última instancia del desempeño del sector externo¹⁰. El gráfico 4 muestra una aplicación de este modelo al caso de Barbados para el periodo 1990-2017. El gráfico muestra el ingreso actual y el simulado con la ayuda de la ecuación (19) para el ingreso nominal.

Gráfico 4
Barbados: evolución del ingreso actual (Y actual) y el ingreso simulado (Y simulado), 1990-2017
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Sobre la base de FMI (2025) y Banco Mundial (2025a).

⁹ Véase Anyadike-Danes (1996).

¹⁰ Véase McCombie y Thirlwall (1994, 1999).

IV. Algunos hechos estilizados de los procesos de restructuración de deuda en el Caribe

Los procesos de restructuración de deuda en el Caribe de habla inglesa han sido recurrentes. La evidencia empírica para el periodo 1978-2024 muestra que 11 países del Caribe de habla inglesa (85% del total) han restructurado su deuda pública (véase el cuadro 2). En total suman 34 restructuraciones de la deuda pública de las cuales el 50% ocurren a partir de finales de la década de los noventa. Las restructuraciones de la deuda pública han afectado en la mayor parte de los casos al componente externo de dicha deuda.

Seis estados/países se han sometido a por lo menos dos restructuraciones de su deuda (Antigua y Barbuda, Belice, Granada, Guyana, Jamaica y Suriname) y cuatro Estados/países han tenido una sola restructuración (Barbados, Dominica, San Cristóbal y Nieves y Trinidad y Tabago). Los procesos de restructuración de deuda han sido en general preventivos y no necesariamente la consecuencia directa de la suspensión de pagos de la deuda.

Los procesos de acumulación de deuda en la década de los 70, 80 y 90 y que afectaron fundamentalmente a Guyana, Jamaica, Suriname y Trinidad y Tabago se tradujeron en crisis de balanza de pagos en dichos países. Según Laeven y Valencia (2018), Guyana experimentó una crisis de balanza de pagos en 1987; Jamaica en los años 1978, 1983, 1991 (y tuvo una crisis bancaria en 1996); Suriname en los años 1990, 1995; Trinidad y Tabago en 1986.

Desde finales de la década de los noventa los procesos de acumulación de deuda, suspensión de pagos, restructuración no han venido acompañados de crisis de balanza de pagos o crisis financieras/monetarias (quizás con la excepción de Jamaica y Suriname). A partir de esta fecha y con las notables excepciones de Jamaica y Suriname todos los países del Caribe que han acumulado deuda y han restructurado su deuda mantuvieron siempre tipos de cambio fijo (no hubo devaluaciones cambiarias) tipos de cambio fijo y en los casos de Antigua y Barbuda, Dominica, Granada y San Cristóbal y Nieves mantuvieron su adhesión a una unión monetaria. Además, este conjunto de países no anotó ninguna disminución significativa en sus niveles de reservas internacionales. Este último hecho estilizado es difícilmente concebible para los países de América Latina. Es particular al Caribe y demanda un análisis en profundidad de las características del endeudamiento.

Cuadro 2
Clasificación de países del Caribe por número de reestructuraciones de deuda del gobierno general, 1978-2024

Más de un proceso de reestructuración de deuda	Un proceso de reestructuración de deuda	Sin reestructuración de deuda
Antigua y Barbuda (1998, 2005 ^a , 2010 ^b y ^c)	Barbados (2018-2019 ^b y ^c)	Bahamas
Belice (2007 ^b , 2013 ^b , 2016-2017 ^b y ^c , 2021 ^b)	Dominica (2004 ^b y ^c)	Santa Lucía
Granada (2005 ^b , 2006 ^c , 2013 ^b , 2015 ^b)	Saint Kitts y Nevis (2012 ^b y ^c)	
Guyana (1989 ^c , 1990 ^c , 1992 ^b , 1993 ^c , 1996 ^c , 1999 ^b y ^c , 2004 ^c)	San Vicente y las Granadinas (2007 ^a)	
Jamaica (1978, 1979 ^b , 1981 ^b , 1984 ^b y ^c , 1985 ^b y ^c , 1987 ^b y ^c , 1988 ^c , 1990 ^b y ^c , 1991, 1993 ^c , 2010 ^b , 2013 ^b)	Trinidad y Tabago (1989 ^a y ^b , 1990 ^a)	
Suriname (2001/2002 ^d , 2006 ^a , 2009 ^a , 2023 ^b y ^c)		

Fuente: Elaboración propia en base a Robinson (2021), Erce et al. (2022), Nichols (2014).

^a Alivio de la deuda

^b Comercial

^c Club de París y oficial

^d Reprogramación de la deuda

Un análisis de los procesos de reestructuración de deuda pública para los países del Caribe de habla inglesa muestra una alta varianza en las condiciones de reestructuración. Los casos analizados en el periodo 2004-2013 muestran que el quite de la deuda evaluado en valor presente neto (VPN) varía entre más del 10% en el caso de Jamaica (2013) a un rango comprendido entre 65%-73% para el caso de Saint Kitts y Nevis (2006/2012) (véase el cuadro 3). También hay que destacar que, no todas las reestructuraciones de deuda han sido apoyadas por un programa del FMI.

Los resultados de los procesos de reestructuración de deuda muestran resultados dispares. Los casos analizados (véanse los cuadros 4 y 5) muestran, que la reestructuración de deuda reduce, en general, el nivel de endeudamiento y las necesidades de financiamiento (véase en el cuadro 5), para la deuda del gobierno general y las necesidades de financiamiento, los datos de la columna correspondiente al año en el cual se llevó a cabo la reestructuración de deuda (Año RD) con los datos de la columna correspondiente al promedio de los tres años posteriores a la reestructuración de la deuda (Después RD)).

No obstante, los procesos de reestructuración de deuda no logran, en general, reducir el nivel de endeudamiento significativamente por debajo de los niveles prevalecientes antes del proceso de reestructuración de la deuda. Esto se aprecia comparando en el cuadro 4 (para la deuda de gobierno general) los datos de la columna correspondiente al promedio de la deuda de los tres años posteriores a la reestructuración (Después RD) con los datos de la columna correspondiente al promedio de la deuda de los tres años anteriores (Antes RD) al proceso de reestructuración de la deuda.

El análisis muestra que a pesar de la reducción de la deuda del gobierno general como consecuencia del proceso de reestructuración esta se mantiene en niveles elevados. Los países, de hecho, se mantienen en categorías correspondiente al sobreendeudamiento o altamente endeudados incluyendo para el último periodo considerado (2021-2024). Esto puede tener relación con el diseño, implementación y sustentabilidad de los procesos de reestructuración (Véase FMI, 2013). Pero también tiene que ver con el hecho de que estos procesos no inciden en la causa central de la acumulación de deuda y elevados niveles de deuda a saber la coexistencia recurrente de los desequilibrios externo y fiscal.

Cuadro 3
Características de restructuraciones de deuda para países seleccionados del Caribe

País	Años en que la deuda se estima como insostenible y año final de la restructuración de deuda	Tipo de deuda	Programa FMI	Canje de deuda (US\$ millones)	Recorte nominal de la deuda (En porcentajes)	Recorte en valor neto presente (VPN) (En porcentajes)
Dominica	2001/2004	Comercial	Si	144	15	54
Granada	2001/2005	Comercial	No	210	0,0	33,9
Belice	2005/2006	Club de París	Si	16	0,0	
	2005/2006	Comercial	No	516	0,0	23,7
Antigua y Barbuda	1990s/2010	Comercial	No	989	15	
	1990s/2010	Club de París	Si	117	0,0	25-30
Jamaica	2008/2010	Comercial	Si	7 855	0,0	21
Saint Kitts y Nevis	2006/2012	Comercial	Si	138	31,8	65-73
	2006/2012	Club de París	Si	5,7	0,0	
Jamaica	2013	Comercial	No	9 100	0	Mayor a 10
Belice	2010/2013	Comercial	No	529,9	10	29-31

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información oficial, Nichols (2018), FMI (2013).

Más aún la evidencia muestra que tres años después de los procesos de restructuración de deuda (Después RD), el préstamo neto del gobierno general aumentó en 36% de los casos considerados (véase el cuadro 4). Por su parte, el desequilibrio en cuenta corriente muestra una tendencia similar en 45% de los casos considerados (véase el cuadro 5). Además el déficit en cuenta corriente se mantiene elevado en el último periodo considerado (2021-2024, por encima de los dos dígitos para la mayor parte de los países).

Este contexto refuerza la rigidez a la baja de los niveles de endeudamiento. Más importante aún incrementa la vulnerabilidad de los países del Caribe de habla inglesa a los choques externos tales como la crisis global financiera (2008-2009) y la crisis del COVID-19 (2020).

Cuadro 4
Deuda del gobierno general, necesidades de financiamiento, cuenta corriente, préstamo neto del gobierno general durante el año del último canje de restructuración de la deuda, tres años antes y después (promedio) y para el 2021-2024 (promedio) para países seleccionados del Caribe

(En proporciones del PIB)

País	Año	Deuda del gobierno general				Necesidades de financiamiento				Cuenta corriente				Préstamo Neto del Gobierno General			
		Antes RD	Año RD	Después RD	2021-2024	Antes RD	Año RD	Después RD	2021-2024	Antes RD	Año RD	Después RD	2021-2024	Antes RD	Año RD	Después RD	2021-2024
Dominica	2004	97,1	120,1	77,0	103,1	5,7	5,2	0,4	...	-15,0	-16,2	-18,1	-32,0	-3,3	-0,7	1,9	-5,5
Granada	2005	84,4	87,3	88,6	78,3	13,1	4,6	6,2	...	-19,6	-27,8	-31,6	-15,2	-4,3	0,9	-4,9	4,0
Granada	2006	87,2	92,9	88,0	78,3	...	...	...	...	-21,2	-32,4	-29,3	-15,2	-1,0	-5,3	-4,8	4,0
Belice	2007	73,8	68,9	68,6	69,4	18,2	5,7	3,9	...	-7,9	-0,2	-5,4	-4,3	-3,6	-0,2	-1,1	-2,0
Antigua y Barbuda	2010	84,8	89,7	91,7	79,7	7,9	6,1	4,8	...	-23,1	-14,5	-13,5	-13,8	-9,6	0,3	-3,0	-1,9
Jamaica	2010	127,8	141,4	140,7	71,4	17,6	14,8	11,5	...	-15,2	-7,1	-11,2	1,5	-7,5	-6,3	-3,5	0,3
Saint Kitts y Nevis	2012	135,2	122,6	75,9	59,7	51,1	40,9	22,7	...	-18,7	-6,0	-5,8	-10,2	-2,3	4,3	8,3	-2,5
Jamaica	2013	141,6	138,7	129,5	71,4	16,6	11,5	7,5	...	-10,4	-9,5	-3,8	1,5	-5,6	0,1	-0,3	0,3
Belice	2013	66,5	62,8	65,7	69,4	4,1	3,4	4,1	...	-1,5	-3,6	-7,0	-4,3	-1,1	-1,2	-3,8	-2,0
Granada	2013	100,1	105,4	90,3	78,3	...	...	...	...	25,7	-26,3	-12,7	-15,2	-4,4	-6,8	-0,8	4,0
Barbados	2018	151,6	126,9	135,2	112,9	...	...	...	...	4,7	-4,4	-3,0	-8,43	-0,2	-0,3	-1,9	-2,2

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Nichols (2016), FMI (2025a) y Banco Mundial (2025).

Nota: Año se refiere al año de la restructuración de deuda. Antes RD y Después RD se refieren a los tres años anteriores y posteriores a la restructuración de deuda.

...= no disponible.

Cuadro 5
Tasa de crecimiento del PIB y tasa de inflación durante el año del último canje de restructuración de la deuda, tres años antes y después (promedio)
y para el 2021-2024 (promedio) para países seleccionados del Caribe

(En porcentajes)

País	Año	Tasa de crecimiento del PIB				Tasa de inflación			
		Antes RD	Año RD	Después RD	2021-2024	Antes RD	Año RD	Después RD	2021-2024
Dominica	2004	1,2	3,1	3,9	5,2	1,0	2,4	2,5	4,1
Granada	2005	4,1	13,3	1,0	5,0	1,8	3,5	5,4	1,9
Granada	2006	7,4	-4,0	0,2	5,0	2,6	4,3	3,8	1,9
Belice	2007	3,8	3,3	-0,3	7,8	-0,6	2,3	2,1	4,3
Antigua y Barbuda	2010	-0,9	-7,8	0,3	5,8	2,1	3,4	2,6	5,1
Jamaica	2010	-1,2	-1,5	0,5	4,3	13,6	12,6	7,9	7,1
Saint Kitts y Nevis	2012	-0,6	-0,5	4,7	3,6	2,9	0,8	-0,3	2,1
Jamaica	2013	-0,1	0,5	1,0	4,3	9,0	9,3	4,8	7,1
Belice	2013	1,7	4,5	2,5	7,8	1,3	0,5	0,3	4,3
Granada	2013	-0,3	2,4	-5,8	5,0	3,0	0,0	0,1	1,9
Barbados	2018	1,8	-1,0	-4,5	6,4	1,6	3,7	4,1	2,6

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Nichols (2016), FMI (2025a) y Banco Mundial (2025).

Nota: Año se refiere al año de la restructuración de deuda. Antes RD y Después RD se refieren a los tres años anteriores y posteriores a la restructuración de deuda.

V. La incorporación de innovaciones financieras en los procesos de restructuración de deuda del Caribe

Los procesos de restructuración de deuda de la década de los 2000 han incluido innovaciones financieras que cabe destacar. A título de ejemplo los procesos de restructuración de deuda en los casos de Jamaica (2008/2010) y San Cristóbal y Nieves (2006/2012) incluyeron la creación de fondo de apoyo al sector financiero. En el caso particular de San Cristóbal y Nieves, la restructuración de deuda contó con una garantía del Banco de Desarrollo del Caribe (equivalente a US\$ 12 millones) de respaldo para los pagos de interés y principal.

Más recientemente las innovaciones financieras incorporadas en los procesos de restructuración de deuda han ido más lejos enlazando estos procesos con características estructurales de los países del Caribe, en particular la exposición y vulnerabilidad a los desastres naturales y la elevada exposición al cambio climático. La vulnerabilidad a los desastres naturales se ha incorporado mediante el uso de cláusulas sobre huracanes. La exposición al cambio climático mediante se ha incorporado a través de la restructuración de deuda utilizando los canjes de deuda por naturaleza.

La utilidad e impacto de ambas iniciativas está aún por verse ya que son recientes y atañen a casos muy específicos. Granada (2013-2015), Barbados (2018) y Belice (2020) para las cláusulas sobre huracanes; Belice (2021) y Barbados (2020) para los canjes de deuda por el medio ambiente marítimo¹¹.

¹¹ Los canjes de deuda por el clima y la naturaleza se utilizaron por primera vez a fines de la década de 1980 y desde entonces han aumentado en alcance y tamaño. El primer acuerdo de canje de deuda por naturaleza se firmó en 1987 entre la organización ambiental sin fines de lucro Conservation International, con sede en Estados Unidos, y Bolivia. Desde entonces, ha habido más de 140 acuerdos de canje de deuda por naturaleza dirigidos a proyectos ambientales que incluyen la conservación de bosques y la biodiversidad, entre otros. Los países latinoamericanos que han firmado canjes de deuda por clima y naturaleza incluyen Costa Rica (1989) y Perú (1993, 2997, 2003), y más recientemente Belice (2021), Barbados (2020) y Ecuador (2023). Belice (2021) y Ecuador (2023) son los mayores acuerdos de canje de deuda por clima y naturaleza registrados. El alcance de los canjes de deuda puede ampliarse más allá de los objetivos del cambio climático para centrarse en otras áreas de los ODS, incluida la erradicación de la pobreza, el hambre y la inseguridad alimentaria.

VI. Las cláusulas sobre huracanes¹²

A. La justificación de las cláusulas sobre huracanes

La cláusula sobre huracanes está diseñada para aliviar el flujo de caja en el período crucial después de un desastre natural, justo cuando las necesidades de financiamiento son altas y las nuevas fuentes de financiamiento pueden ser limitadas.

Al incluir cláusulas vinculadas a los huracanes en los contratos de deuda, los países pueden aprovechar períodos más largos de vencimiento de su deuda en caso de desastre natural. Esto permitiría a un país afectado por una catástrofe aplazar el pago de los intereses, del principal o de ambos durante un período determinado. Tanto la teoría como la breve experiencia práctica disponible muestran que los inversores podrían estar dispuestos a aceptarlas, aunque a costa de un mayor servicio de la deuda. El aplazamiento incorporado en la cláusula de huracán evita los costos asociados con un proceso formal de reestructuración de la deuda después de un desastre natural, lo que también reduce la probabilidad de un incumplimiento desordenado.

Las cláusulas de vinculación a catástrofes o huracanes exigen que el emisor y los inversores se pongan de acuerdo de antemano sobre los indicadores cuantificables y externamente verificables de un choque económico. La suspensión del pago del principal, de los intereses o de ambos estará entonces vinculada a que esos indicadores alcancen determinados umbrales predefinidos. Pero este aplazamiento es una opción que tiene el emisor de deuda, lo que proporciona un grado de flexibilidad para suspender los pagos si el emisor así lo requiere. De este modo, la cláusula ofrece un respiro, con una moratoria del pago de la deuda durante un período prescrito.

Las cláusulas pueden ayudar a evitar la necesidad de reestructurar, reduciendo la carga del servicio de la deuda en los momentos en que las finanzas del país están más ajustadas, lo que daría tiempo a la economía del país a recuperarse de la crisis antes de tener que reanudar el servicio de la

¹² Véase Seerattan (2023) y CEPAL (2021).

deuda. Además, el flujo monetario que de otro modo se destinaría al servicio de la deuda podría ser utilizado por el país para las labores de rescate, ayuda y reconstrucción tras una catástrofe natural.

Además, la capacidad del emisor de aplazar el servicio de la deuda elimina la necesidad de buscar el consentimiento afirmativo de los tenedores de bonos y reduce el riesgo de un incumplimiento desordenado, evitando así los costos asociados a un proceso formal de reestructuración.

B. Temas relevantes para el uso y aplicabilidad de las cláusulas sobre huracanes

Uno de los temas centrales en el diseño de las cláusulas sobre huracanes es la calibración y determinación de los parámetros utilizados para activar el uso de una cláusula de huracán. En las negociaciones y acuerdos entre el deudor y los acreedores en la experiencia de Granada muestra la importancia de identificar quién va a realizar la evaluación independiente de una catástrofe cuyas características están contempladas en las cláusulas asociadas a los desastres naturales, y quién y cómo se realizaría una evaluación de "incumplimiento inminente".

Otro tema de importancia es la gama de eventos que calificarían como un desastre natural. Los eventos naturales que Barbados incluyó en su cláusula sobre huracanes son más amplios que los propuestos por Granada, ya que incluyen eventos relacionados con terremotos y lluvias. El umbral mínimo para poner en marcha la cláusula fue establecido en 5 millones de dólares, en el caso de un terremoto o lluvia, y en 7,5 millones de dólares en el caso de un huracán. Tras un acontecimiento de esta magnitud, Barbados podría optar por aplazar durante dos años cualquier pago de capital o de intereses que, de otro modo, vencería en el período de dos años a partir de la efectividad de dicha elección.

Un tercer tema relevante es la determinación del alivio de la deuda contemplado. La experiencia apunta a que puede ser conveniente vincular el alivio del flujo de caja que puede resultar de la cláusula de huracán a la pérdida máxima probable de un evento que ocurre una vez cada un determinado número de años (25 años en el caso de Granada).

Un cuarto tema relevante es el *trade-off* entre el alivio otorgado por la suspensión temporal de las obligaciones del servicio de la deuda y los pagos capitalizados que han de efectuarse tras el período de suspensión temporal de los pagos del servicio de la deuda. cuando se aplaza el pago del servicio de la deuda, la moratoria da lugar a desembolsos más grandes en el futuro debido a la capitalización del pago de los intereses. Los países deben tener la capacidad de reembolso necesaria para solventar esos desembolsos, de lo contrario, la moratoria no hace más que aplazar el endeudamiento excesivo y la falta de pago.

Un quinto tema es si la composición de la cartera de deuda se presta a la inclusión de cláusulas relativas a huracanes, y si, dichas cláusulas cubrirían una proporción lo suficientemente grande de la deuda de su país como para ofrecer un espacio fiscal adecuado en caso de una catástrofe natural.

Finalmente, el compromiso de los organismos multilaterales en los procesos de negociación para la inclusión de cláusulas vinculadas a los huracanes es también importante. Es probable que el diseño e implementación de las cláusulas asociadas a los desastres naturales requieran una cantidad considerable de asistencia técnica. En el contexto de las evaluaciones de las garantías financieras que se exigen para un programa multilateral, el análisis de la sostenibilidad de la deuda y del financiamiento y flujo de caja esperado a mediano plazo serán útiles tanto para los deudores como para los inversores. En el contexto de un proceso de reestructuración esto garantizará que la reestructuración y la inclusión de cláusulas relativas a las catástrofes tengan un impacto efectivo positivo en la futura sostenibilidad de la deuda. Además, sería conveniente mantener un estrecho contacto con los negociadores de la reestructuración de la deuda del país para garantizar la coherencia de los supuestos de financiamiento y confirmar que las condiciones de la reestructuración se ajustan a los parámetros del programa de las

autoridades. Por último, el apoyo de los organismos multilaterales en relación con las condiciones de los nuevos contratos de deuda podría aportar una confianza valiosa para los inversores.

Dos obstáculos para la incorporación de cláusulas sobre huracán en los procesos de restructuración de deuda son: i) la posibilidad de divergencia de expectativas entre el gobierno y los inversores en relación a la rentabilidad esperada de los instrumentos de deuda contingentes pueden divergir, lo cual responde a su vez a expectativas diferentes sobre la evolución de la economía; y ii) el incentivo que las cláusulas asociadas a los desastres naturales puedan inducir a los gobiernos a apostar por la suspensión del servicio de la deuda y a aumentar su endeudamiento.

VII. Los canjes de deuda por el medioambiente marítimo

La información disponible sobre el mecanismo para el canje de deuda por el medio ambiente marítimo muestra que: i) el grueso del financiamiento disponible se dedica a la recompra de la deuda y un parte muy menor a la conservación del medio ambiente; ii) la reducción de la deuda y el ahorro neto de los procesos de restructuración de deuda bajo esta modalidad no son elevados; iii) hay una falta de transparencia con respecto a los costos del proceso, la póliza de seguro del contrato y los compromisos adquiridos por los gobiernos beneficiarios. Finalmente cabe señalar que los compromisos medioambientales son numerosos para economías como las del Caribe con una capacidad de gestión y ejecución bastante limitadas.

Esta sección se centra en el esquema financiero del canje de deuda por medioambiente marítimo en el caso de Belice; la póliza de seguros que conlleva dicha operación así como los compromisos medioambientales.

A. El canje de deuda por el medio ambiente marítimo: el caso de Belice

1. El esquema financiero

En octubre de 2021 como resultado, en parte, de los efectos de la Pandemia (la economía se contrajo en 16.7% en el 2020), Belice se declaró en suspensión de pagos de interés (por un monto equivalente mayor a US\$ 13 millones de dólares) correspondiente a un eurobono que el gobierno había emitido en el 2008. Este Eurobono emitido por un monto de US\$ 553 millones de dólares tenía una tasa de interés de 5% con una madurez hasta el 2034. Este bono constituía la totalidad de la deuda en moneda extranjera de Belice lo que representaba aproximadamente el 27% de su deuda total. Como consecuencia de la suspensión de pagos de interés el valor del eurobono cayó a un valor 40% menor a su valor nominal. Esto implicó una pérdida de capital para los tenedores de este bono.

The Nature Conservancy (TNC), la organización de conservación más grande del mundo ofreció un préstamo con interés al gobierno de Belice para recomprar la deuda a los tenedores de bonos con un descuento. Más del 75% de los tenedores de bonos (lo requerido por la cláusula de acción colectiva) (84.3% del total) llegaron a un acuerdo para efectuar esta operación. La operación se efectuó en noviembre del 2021.

El préstamo de la TNC al gobierno de Belice fue emitido por una nueva empresa subsidiaria de la TNC establecida en 2021 llamada Belize Blue Investment Company (BBIC) domiciliada en los Estados Unidos.

El préstamo fue financiado por el Banco Suizo (Credit Suisse). El préstamo fue de US\$ 363 millones de dólares (65% del valor del préstamo) pagadero a 19 años a una tasa de interés de 3% inicial aumentando a 6% en el 2026. A su vez, el Credit Suisse emitió a través de un SPV en las Islas Caimán un bono en el mercado internacional de capital equivalente a US\$ 363 millones de dólares con una tasa de interés inicial por debajo del 2% aumentando a 3.7% a partir del 2026.

La corporación financiera para el desarrollo internacional de los Estados Unidos (IDFC por sus siglas en inglés) actuó de colateral del BBIC por un monto equivalente a US\$ 610 millones de dólares (equivalente a 1.7 veces el valor nominal del préstamo). Esta acción implicó de facto la IDFC se hacía cargo de un eventual impago de Belice al Credit Suisse. El préstamo a Belice se concedió con condicionalidades.

Del monto total del préstamo US\$ 301 millones fue destinado a la recompra de la deuda. Es decir, el 83% del préstamo fue destinado a la recompra de la deuda. Esto representa un recorte de cerca del 45% sobre el valor nominal del eurobono (US\$ 553 millones de dólares) o un ahorro equivalente a US\$ 250 millones de dólares.

Como parte de la operación financiera se reservaron: i) US\$ 18 millones de dólares como un incentivo para atraer los inversores privado para la compra del bono emitido por el Swiss Bank a través del SPV en las Islas Caimán; ii) US\$ 10 millones de dólares para una cuenta de reserva como colchón ante posibles impagos del servicio de la deuda y iii) US\$ 10 millones de dólares para tasas, comisiones y gastos de administración. El remanente (US\$ 24 millones de dólares equivalente al sólo 6.6% del total del préstamo) se utiliza como una dotación para un fondo fiduciario para la conservación de los océanos establecido por la TNC.

Un cálculo grueso sitúa el costo de esta operación en US\$ 123 millones de dólares (US\$ 18 millones de incentivo + US\$ 10 millones de la cuenta de reserva + US\$ 10 millones de tasas, comisiones y gastos de administración+ US\$ 85 millones en pagos de interés al Swiss Bank). Es decir, el ahorro neto es del orden de US\$ 127 millones de dólares sobre el valor nominal del Eurobono (equivalente a 22% del valor original del Eurobono). Si bien la reducción inmediata de la deuda como consecuencia de este esquema representó 8.7% del PIB y 37% de las exportaciones, la deuda se mantuvo en niveles elevados (Véase cuadros 1 y 4). Belice sigue siendo una economía con un nivel que bordea el alto endeudamiento.

2. La póliza de seguro

El canje de deuda por naturaleza en Belice contempla una póliza de seguro equivalente a una cláusula de huracán. Es decir, si por ejemplo Belice sufre los efectos de un desastre natural con unos determinados parámetros la póliza de seguro cubriría el servicio de la deuda del país.

No obstante, la información detallada de las condiciones de la póliza de seguro no está disponible al público general y fueron redactadas, en parte, por una empresa de seguros ligados a los fondo buitres (Standing, 2022).

3. Los compromisos adoptados por Belice

Como parte del acuerdo, Belice se comprometió una serie de metas para la conservación del medio ambiente marítimo incluyendo entre otros un plan para el espacio marítimo; la protección de la barrera de coral de Belice; la adopción de una ley para el manejo integrado de su zona costera; y el desarrollo de una industria de acuicultura y maricultura sostenible.

La multa por no cumplir con cualquiera de estos compromisos se estableció en US\$ 250,000 dólares.

B. El canje de deuda por el medioambiente marítimo: el caso de Barbados

El canje de deuda por naturaleza en el caso de Barbados es muy similar al de Belice en términos de su estructura financiera. Involucra una serie de agentes lo que resalta la complejidad de la operación¹³.

Mediante el canje de deuda por naturaleza el gobierno de Barbados recompró deuda en moneda local y moneda extranjera equivalente a US\$ 147.8 millones de dólares con financiamiento del CBCC y de Credit Swiss por un monto de aproximadamente US\$ 146.5 millones de dólares. Los préstamos tienen una madurez de 15 años, con tres años y medio de gracia y un periodo de madurez hasta el 2037. Las tasas de interés para el CIBC y el Swiss Bank son 3.25% y 5.1% anual respectivamente. El préstamo fue garantizado por el BID y la TNC. A su vez la CFID respaldó la parte del préstamo en moneda extranjera por un monto de US\$ 100 mil millones de dólares. La transacción contempla una póliza de seguros como en el caso de Belice.

La reducción de deuda fue de solo US\$ 1.3 millones de dólares (US\$ 147.8-US\$ 146.5 millones de dólares). La reducción inmediata de la deuda representó sólo el 0.1% del PIB. Las estimaciones apuntan a que el ahorro neto total (del componente en moneda local y moneda extranjera) es de alrededor de US\$ 41 millones de dólares si tener en cuenta los costos asociados con la transacción (aproximadamente un 25% del valor nominal de la deuda inicial si se tienen en cuenta la comisiones, tasas y otros costos)¹⁴. El 85% (equivalente a US\$ 35 millones de dólares) corresponde a reducciones en los pagos de interés y el resto (15%) a ahorro en el pago del principal.

Un análisis más detallado muestra que el ahorro se deriva casi exclusivamente de la disminución de pagos de interés sobre la deuda en moneda local. En el caso de la deuda en moneda extranjera se registra un aumento del servicio de la deuda (US\$ 1.4 millones de dólares) debido a un incremento en el pago de intereses (equivalente a aproximadamente US\$ 7.2 millones de dólares) que más que compensaron la reducción en el valor del principal (equivalente aproximadamente a US\$ 5.8 millones de dólares).

Al igual que en el caso de Belice, esta restructuración conlleva condicionalidades para la mejora del medioambiente marítimo que son confidenciales. Entre los compromisos adquiridos Barbados acordó utilizar US\$ 18 millones (del ahorro neto de US\$ 41 millones) como dotación para un fondo de conservación marítimo que estaría disponible en el 2037. El saldo restante (US\$ 41 millones menos US\$ 18 millones, US\$ 23 millones) se utilizaría para el establecimiento de un Fondo de Sustentabilidad y Medioambiente hacia el cual se financiará con el ahorro neto del proceso de restructuración (US\$ 1.53 millones de dólares anuales durante 15 años).

¹³ Estos agentes incluyen: i) el gobierno de Barbados (el deudor); ii) los tenedores de bonos; iii) los nuevos acreedores (CBCC First Caribbean para moneda local y el Credit Swiss para moneda extranjera); iv) los co-garantes (el Banco Interamericano de Desarrollo y la TNC) y v) a participación de la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo (CFID) como respaldo de la garantía de la TNC.

¹⁴ Se asume que estos costos tienen una proporcionalidad a la deuda total similar al caso de Belice. Esta suposición se justifica ya que la estructura financiera de la restructuración de la deuda es muy similar en ambos casos.

Bibliografía

- Alleyne, D., Lugay, B., y Dookie, M. (2011) *The relationship between fiscal and account balances in the Caribbean*. LC/CAR/L.345.
- Anyadike-Danes, M.K. (1996) Run into the sand? The limits to growth in Barbados. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 20, No. 6. November 1996. pp. 715-728.
- Armandala Newspaper (2021) *Blue Loan agreement passed*. October 30th.
- Banco Mundial (2025a) Indicadores de Desarrollo Mundiales. Washington D.C.: Banco Mundial.
- _____(2025b) Climate Change Knowledge Portal. Natural Disasters.
- Bloomberg (2023) Wall Street's New ESG Money-Maker Promises Nature Conservation -with a Catch. January 12th.
- Bolton, P., Buchheit, L. C., di Mauro, B.W., Panizza, U. y Gulati, M. (2022) Environmental Protection and Sovereign Debt Restructuring. *Public Law and Legal Theory Paper Series* 2022-35. Law and Economics Paper Series 2022-07. University of Virginia School of Law. May.
- CEPAL (2023) Caribbean Fiscal Indicators. Internal database.
- _____(2021) *Una agenda innovadora para el financiamiento para el desarrollo*.
- _____(2005), "Growth, Debt and Finance in the Caribbean", (LC/CAR/L.71), Port of Spain, Trinidad and Tobago.
- Convergence (2017) natureVest. *The Nature Conservancy. Case-Study. Seychelles Debt Conversion for Marine Conservation and Climate Adaptation*. March.
- Chamon, M., Klok, E., Thakoor, V., Zettelmeyer (2022) Debt-for-Climate Swaps: Analysis, Design, and Implementation. *IMF Working Paper*. WP/22/162. August.
- Development Finance Corporation (2021) DFC Provides \$ 610 Million in Political Risk Insurance for Innovative Debt Conversion in Support of Marine Conservation in Belize. November 5th.
- Erce, Aitor, Enrico Mallucci and Mattia Picarelli (2022). "A Journey in the History of Sovereign Defaults on Domestic-Law Public Debt," *International Finance Discussion Papers* 1338. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://doi.org/10.17016/IFDP.2022.1338>.
- FMI (2025) World Economic Outlook Database. Octubre 2025.
- _____(2013) Caribbean Small States: Challenges of High Debt and Low. Growth. February 20th.
- Godley, W. & Cripps. F. (1983) *Macroeconomics*. New York: Oxford University Press.
- InterAmerican Development Bank (IDB) (2022) Barbados Places Climate Financing Firmly on Agenda with IDB, Nature Conservancy Support. *IDB News*. September 21st.

- First Citizens (2022) Caribbean Debt. Commentary. August 8th.
- Laeven, L. y Valencia, F. (2022). "Systemic Banking Crises Database II," *IMF Economic Review*, Palgrave Macmillan; International Monetary Fund, vol. 68(2), pages 307-361, June.
- Melville, J. (2023) Explaining The Barbados Debt Conversion for Marine Conservation. Mimeo.
- McLean, S. y Charles, D. (2018) A Perusal of public debt in the Caribbean and its impact on economic growth. Caribbean Development Report. Series Studies and Perspectives. ECLAC Subregional Headquarters for the Caribbean 70.
- McCombie, J. S. L. y Thirlwall, A. P., (1994), Economic growth and the balance of payments constraint, Macmillan.
- _____(1999) Growth in an international context: a post Keynesian view, in J. Deprez and J.T. Harvey (eds.), Foundations of International Economics. Post Keynesian Perspectives, New York, Routledge.
- Munevar, D. (2021) Making sense of Belize's Blue Bond Proposal. *Eurodad KMP Website*. 4th November.
- Nguyen, Th., Castro, V. y Wood, J. (2022) A new comprehensive database of financial crises: Identification, frequency, and duration. *Economic Modelling*. 11th January. Pp. 1-17.
- Nicholls, G. P. (2014) *Selected Debt Restructuring Experiences in the Caribbean*. In Caribbean Renewal. Tackling Fiscal and Debt Challenges. Eds. Charles Amo Yartey and Ms. Therese Turner-Jones. Washington D.C.: IMF.
- Padin-Dujon, A. (2023), Do debt-for-nature swaps work? Learning from Belize. *LSE International Development*. February 28th.
- Pérez Caldentey, E. (2007) Debt in CARICOM: Origins and Con sequences for Growth and Economic Development. *Business, Finance & Economics In Emerging Market Economies*. Vol. 2, No.1. Pp. 96-143.
- Rambarran, J. (2018) Debt for Climate Swaps: Lessons for Caribbean SIDS from the Sychelles' Experience. *Social and Economic Studies*. Vol. 67. No 2/3. June and September. Pp. 261-291.
- Robinson, M. (2021) Small States Matters. Debt Transparency and Data Quality in the Caribbean. *The Commonwealth*. Number 2.
- Sahay, R. (2005) Stabilization, Debt and Fiscal Policy in the Caribbean. IMF Working Paper. WP/05/26.
- Schweinberger, M. (2022) Did Belize Issue a Blue Bond? Plumber in a Pantsuit. October 13.
- _____(2022) *The Belize Sovereign Debt Restructuring*. Plumber in a Pantsuit. October 11.
- Seerattan, D. (2023) Hurrican clauses in debt contracts in the context of unsustainable debt in Barbados and Grenada en E. Pérez Caldentey and F.G. Villarreal (eds.) Innovative financing instruments in Latin America and the Caribbean. *Project Documents (LC/TS. 2022/229)*, Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), 2023. Pp. 119-135.
- Standing, A. (2022) The financialization of conservation. The case of debt swaps for the oceans. Tni. November 21st.
- _____(2022) Financialization and blue economy #2. *Debt-for-nature swaps and the oceans: The Belize Blue Bond*. 15th March.
- _____(2021) Financialization and blue economy #1. Understanding the conservation finance industry, 8th November.
- SWI (2023) swissinfo.ch. Debt Swaps Called Out by Barclays Analysts Ignite ESG Debate. February 1st.
- Taylor, L. (1998) Capital market crises: liberalisation, fixed exchange rates and market-driven Destabilization. *Cambridge Journal of Economics*, 22, 663—676.
- The Nature Conservancy (2022). *Newsroom* The Nature Conservancy Announces Its Third Global Debt Conversion in Barbados. September 21.
- _____(2022). Case Study. *Belize Debt Conservation for Marine Conservation*.
- _____(2022). Exhibit A. Conservation Commitments. Belize Blue Bond.

Anexo A1

Cuadro A1.1
Composición de la deuda del sector público en proporción al PIB por país del Caribe
y residencia de los acreedores, 2011-2021 y 2024^a

Por residencia de acreedor	Acreedores internos	Acreedores externos
Antigua y Barbuda ^b	46,6 (31,8)	42,9 (44,3)
Dominica ^b	29,8 (37,6)	51,4 (52,7)
Granada ^b	24,4 (11,8)	58,6 (48,8)
Saint Kitts y Nevis ^b	52,7 (39,7)	24,0 (10,5)
San Vicente y las Granadinas	23,8 (29,6)	51,9 (25,2)
Santa Lucía ^b	34,1 (29,0)	32,4 (45,4)
ECCU ^b	35,2 (32,2)	43,5 (42,1)
Bahamas (Las)	46,1 (52,4)	21,8 (36,5)
Barbados ^b	99,2 (67,6)	36,8 (41,3)
Belice ^b	20,8 (22,3)	63,9 (42,6)
Guyana ^b	12,3 (16,3)	27,2 (9,8)
Jamaica ^b	48,0 (25,7)	63,2 (43,3)
Suriname ^d	22,4 (13,3)	40,4 (61,6)
Trinidad y Tabago ^d	38,9 (41,0)	12,7 (19,8)

Fuente: CEPAL (2023)

^a cifras en paréntesis.

^b sector público.

^b sector público no financiero.

^c gobierno central.



NACIONES UNIDAS

Serie

CEPAL

Financiamiento para el Desarrollo**Números publicados**

Un listado completo, así como los archivos pdf están disponibles en
www.cepal.org/publicaciones

- 279. Análisis de los orígenes y las causas de la acumulación de deuda en el Caribe y estrategias para enfrentar esta problemática, Esteban Pérez Caldentey (LC/TS.2025/113), 2025.
- 278. Financial inclusion, risk aversion and women's entrepreneurship in Latin America and the Caribbean: a survey of the literature, Jeanelle Clarke (LC/TS.2024/138), 2024.
- 277. Banca de desarrollo e instrumentos de financiamiento para promover las políticas productivas, Georgina Cipoletta Tomassian y Esteban Pérez Caldentey (LC/TS.2024/123), 2024.
- 276. Analysis of developing countries' external financial vulnerability, Esteban Pérez Caldentey (LC/TS.2024/121), 2024.
- 275. La inclusión financiera como política de inserción productiva e implicaciones para las políticas públicas: lecciones aprendidas. Esteban Pérez Caldentey (LC/TS.2023/175), 2024.
- 274. Bonos de impacto: coordinación e innovación para el financiamiento de inversiones con resultados sociales. Cipoletta Tomassian, Georgina - Villarreal, Francisco G. - Abdo, Tarek (LC/TS.2022/230), 2023.
- 273. Un ensayo sobre los derechos especiales de giro (DEG) y su papel en la arquitectura financiera internacional. Cerón Moscoso, Nicolás - Martín Ianni, Juan - Pérez Caldentey, Esteban (LC/TS.2022/187), 2022.
- 272. Development bank financing in the context of the COVID-19 crisis in Latin America and the Caribbean, Georgina Cipoletta Tomassian and Tarek Abdo (LC/TS.2021/165), 2022.
- 271. The asset management industry in the United States. Gerald Epstein. (LC/TS.2019/81), 2019.
- 270. La inclusión financiera para cooperativas y asociaciones productivas: micro y pequeñas empresas en el Estado Plurinacional de Bolivia. Luis Arce Catacora. (LC/TS.2018/118), 2018.

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Números publicados:

- 279 Análisis de los orígenes y las causas de la acumulación de deuda en el Caribe y estrategias para enfrentar esta problemática
Esteban Pérez Caldentey
- 278 Financial inclusion, risk aversion and women's entrepreneurship in Latin America and the Caribbean
A survey of the literature
Jeanelle Clarke
- 277 Banca de desarrollo e instrumentos de financiamiento para promover las políticas productivas
Georgina Cipoletta Tomassian y Esteban Pérez Caldentey
- 276 Analysis of developing countries' external financial vulnerability
Esteban Pérez Caldentey



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org

Acceso a la versión digital



<https://bit.ly/CEPAL2025-113S>