
Hacia una Convención Marco sobre la Deuda Soberana: fundamentos, desafíos y oportunidades para una nueva arquitectura financiera.

Patricia Miranda

LATINDADD

patricia@latindadd.org

Daniela Berdeja

LATINDADD

dberdeja@latindadd.org

Towards a Framework Convention on Sovereign Debt: foundations, challenges, and opportunities for a new financial architecture

Rumo a uma Convenção-Quadro sobre Dívida Soberana: fundamentos, desafios e oportunidades para uma nova arquitetura financeira

Fecha de recepción: 25 de junio de 2026

Fecha de aprobación: 26 de junio de 2026

En las últimas décadas, la deuda soberana ha vuelto a ser parte central de la agenda económica global. Las respuestas y el enfoque para abordar crisis y problemas relacionados han demostrado las profundas limitaciones y asimetrías de la actual arquitectura financiera internacional, la cual carece de marcos institucionales y mecanismos preventivos eficientes. Prevalece un enfoque *ad hoc* sobre estructuras informales que enfrentan un escenario con importantes diferencias con respecto a crisis de deuda pasadas.

En este escenario, cobra fuerza la propuesta de una Convención Marco sobre la Deuda Soberana que aspire a reconfigurar la gobernanza del sistema de deuda y ofrecer un modelo instruccional que garantice soluciones sostenibles. Existen oportunidades para avanzar en la propuesta, pero también se requerirá voluntad política a nivel global. Un cambio, en este sentido, significa dar paso a un sistema basado en principios de responsabilidad, institu-

cionalidad, soluciones sostenibles y prevención efectiva de crisis de deuda.

El objetivo del documento es presentar las principales cualidades de una Convención Marco y perspectivas a partir de compromisos globales recientes. Previamente, el escrito revisa, desde una mirada sistémica, las causas de crisis recurrentes para luego abordar las deficiencias en las respuestas hasta ahora implementadas. Finalmente, se presentan elementos de la arquitectura financiera vinculados a la necesidad de una base institucional basada en principios de justicia y compatible con el desarrollo sostenible y los derechos humanos.

La naturaleza sistémica y recurrencia de las crisis de deuda soberana

La recurrencia de las crisis de deuda soberana en países periféricos suele ser interpretada por la economía ortodoxa como una falla estrictamente doméstica. Bajo esta lógica, la causa raíz de las crisis de deuda se reduce a problemas de indisciplina fiscal, deficiencias en la gestión institucional interna del país o riesgo moral. Sin embargo, la recurrencia de estas crisis evidencia que no se trata de anomalías aisladas que puedan atribuirse a “malos deudores”, sino a manifestaciones estructurales de una arquitectura de deuda limitada. Se trata de un problema institucional global.

La naturaleza cíclica de estas crisis puede ser comprendida a partir de tres episodios históricos. Por una parte, la denominada crisis de los ochenta en América Latina no nace únicamente de desequilibrios internos, sino a partir de factores exógenos. En particular, la elevación unilateral de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos, conocida como *Volcker shock*, que repercutió en tasas internacionales y el costo del financiamiento (Panitch & Gindin, 2012). Ello revirtió los flujos de capital de la periferia, que previamente había recibido una importante cantidad de financiamiento incluso por encima de sus necesidades reales, particularmente en América Latina (Cantamutto, 2025).

Un segundo episodio se refiere al proceso de desregulación financiera y liberalización comercial promovido por lo que se denominó el “Consenso de Washington”, y que terminó intensificando la volatilidad. Diversas crisis a finales de la década del 90 e inicio del nuevo milenio evidenciaron que la apertura forzada de la cuenta de capitales exponía a las economías en desarrollo a reversiones súbitas de capital (*sudden stops*), operando de manera independiente a sus “fundamentos macroeconómicos” (Stiglitz, 2002; Ocampo, 2011).

Actualmente, se observan patrones que parecen repetirse, pero en un contexto de mayor incertidumbre y vulnerabilidad. Tras la crisis de 2007-2008, las políticas de flexibilización cuantitativa (*quantitative easing*) en países

centrales abarataron el crédito a niveles históricos, generando que los flujos de capital se dirijan hacia la periferia en busca de mayores rendimientos, principalmente a través de fondos de inversión privados (Gabor, 2021). A partir de 2022, tras el aumento de la inflación se da una subida generalizada de tasas de interés, acompañada por el fortalecimiento del dólar. Así, volvió a cerrarse el grifo de financiamiento, generando una nueva oleada de problemas de liquidez y crisis en la periferia (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo [UNCTAD], 2023).

Estos hechos permiten identificar al menos dos dinámicas que configuran las crisis de deuda. La primera apunta a la prociclicidad de los flujos liquidez en la periferia, a diferencia de lo que sucede para economías centrales (Stiglitz & Guzmán, 2025). La liquidez fluye hacia países periféricos en momentos de auge global, induce al sobreendeudamiento y sale masivamente ante cualquier síntoma de inestabilidad, derivando en crisis de liquidez e incluso solvencia.

Un segundo elemento se relaciona con las asimetrías estructurales centro-periferia y lo que se denomina el “pecado original”. Las economías periféricas se enfrentan a la imposibilidad de endeudarse internacionalmente en su propia moneda (Eichengreen *et al.*, 2007). Esto obliga a asumir deuda en divisas fuertes, transfiriendo el riesgo cambiario al país deudor. Cualquier devaluación inflará el peso real de la deuda.

Deficiencias estructurales de la arquitectura de la deuda soberana

Entre los principales problemas de la arquitectura de deuda global, que además data desde hace varias décadas, se encuentra la ausencia de un marco multilateral, permanente e independiente para la reestructuración de deudas soberanas. Este hecho incluso provocó el debate a fines de la década del noventa sobre alternativas como la de Anne Krueger o la de Kunibert Raffer, pero que terminaron siendo reemplazadas por la propuesta de acreedores privados y una salida contractual: la inclusión de cláusulas para la reestructuración, con foco especial en las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) (Cantamutto, 2025). En la práctica, las CAC tienen limitaciones en su aplicación retroactiva y no impiden los litigios agresivos en cortes extranjeras y siguen subordinadas a la voluntad del mercado (Gelpern *et al.*, 2020).

El ecosistema de la deuda soberana ha cambiado. Actualmente, existe una presencia preponderante de tenedores de bonos que ha desplazado al Club de París y a la banca comercial tradicional. Existe un universo más heterogéneo y opaco de acreedores privados a través de los mercados de bonos globales, fuertemente vinculados al capital en la sombra o *shadow banking* (Gabor, 2021). Además, existe un mayor rol de acreedores no tradicionales,

fundamentalmente China, que ha reconfigurado las relaciones de dependencia extra-occidentales (Horn *et al.*, 2021).

Esta heterogeneidad fragmenta y complejiza las renegociaciones de deuda. A su vez, aumentan los incentivos para el comportamiento oportunista de fondos de cobertura altamente especulativos (*holdouts* o “fondos buitres”). Estos fondos bloquean acuerdos mayoritarios y exacerban crisis prolongadas bajo el amparo de la asimetría legal internacional (Guzmán, 2016).

Los cambios observados exigen un nuevo enfoque para abordar las crisis de deuda. Sin embargo, ante el vacío de marcos o mecanismos de resolución de crisis de deuda, se depende de iniciativas *ad hoc* y estructuras informales controladas por países centrales y las instituciones de Bretton Woods (Stiglitz & Gallagher, 2021). Por ejemplo, el Marco Común del G20 para el Tratamiento de la Deuda, lanzado tras la pandemia, ha demostrado deficiencias desde su concepción hasta su aplicación y resultados. Al ser un espacio informal y carecer de mandatos vinculantes, los procesos se vuelven lentos y estériles (UNCTAD, 2024).

La intervención del Fondo Monetario Internacional [FMI] se centra en garantizar la liquidez necesaria para que los Estados sigan sirviendo sus obligaciones con acreedores externos. El FMI actúa como un rescatista de facto de acreedores privados (Stiglitz & Guzmán, 2025) y sus programas de ajuste terminan socializando las pérdidas (Tooze, 2018).

No existen incentivos para el inicio oportuno de tratamientos de deuda. Se postergan para evitar ver restringido su acceso a financiamiento y a mercados de capital. En esa lógica, se evita la cesación de pagos de deuda o *default*, aunque ello implique resignar obligaciones en materia de derechos y desarrollo. Los países se ven obligados a desviar recursos vitales hacia el servicio de la deuda, asumiendo costos económicos y sociales profundos.

Existe la necesidad de integrar una, hasta ahora esquiva, responsabilidad compartida. En un contrato entre privados, el acreedor asume un riesgo por el que cobra un interés; si el deudor quiebra, el acreedor absorbe parte de la pérdida. En el ámbito soberano, el riesgo financiero se transfiere por completo a la nación deudora. Los acreedores privados que conceden préstamos arriesgados y con altos tipos de interés deberían asumir una parte justa del coste si las cosas salen mal (Gill, 2024). Además, Pahnecke y Bohoslavsky (2022) señalan que esos costos deberían reducirse a medida que se cumplen las obligaciones, para liberar recursos que permitan a los Estados cumplir sus obligaciones en materia de derechos humanos.

De la gestión de crisis *ad hoc* a la construcción de nueva gobernanza basada en principios

La renegociación de una deuda pública insostenible es necesaria y urgente para varios países periféricos, 58 países tienen altos niveles de deuda (UNCTAD, 2025) y 38 países de ingreso bajo están en riesgo de insostenibilidad de deuda (Fondo Monetario Internacional, 2026). Sin embargo, la situación de deuda es heterogénea entre países y regiones. Por lo tanto, un impacto sostenible en el largo plazo requiere una reforma en la gobernanza y la arquitectura de la deuda.

El impacto de una reforma debe abordar todo el ciclo de deuda, desde la emisión de deuda hasta los procesos de renegociación. Distintas piezas deben ser ensambladas de manera más adecuada para reconfigurar un nuevo rompecabezas de arquitectura de la deuda. Esta nueva arquitectura contribuiría a lo siguiente:

- Viabilizar, desde el rol de la deuda en las economías periféricas, el ejercicio pleno de los derechos humanos.
- Reducir la pobreza aún persistente en países periféricos, así como reducir las crecientes desigualdades que afectan a países de ingreso bajo y medio.
- Alcanzar las metas de desarrollo sostenible internacionalmente acordadas (Agenda 2030), que tiene un avance del 37% solamente en 11 de 15 años (Naciones Unidas, 2025b), así como contemplar el desarrollo sostenible más allá de esta agenda, en cuanto a tiempo y ambición.
- Cumplir los compromisos climáticos, en particular el financiamiento de la adaptación al cambio climático y una transición energética justa.
- Eliminar el círculo vicioso de la deuda del que los países periféricos no han podido salir y se ha convertido en una dependencia en crecimiento espiral por el peso ascendente de su servicio en los presupuestos públicos.
- Viabilizar un sistema económico y financiero justo, para que la deuda no sea una herramienta geopolítica donde las economías centrales ejerzan el poder del capital frente a los países prestatarios de la periferia.

Entre los principales componentes de una arquitectura de deuda actual se subrayan los siguientes:

1. Gobernanza: el proceso de toma de decisiones respecto a las reglas de juego. Esto involucra a los principales actores y su rol en el sistema, países prestatarios, acreedores, bloques de acreedores, en un futuro cercano bloques de prestatarios y otros actores altamente influyentes como las agencias de calificación crediticia.

2. Metodologías y criterios de sostenibilidad de deuda: el espacio para endeudarse, la medición de su capacidad de pago e incluso la magnitud del alivio de deuda o una renegociación se basan principalmente en criterios e indicadores definidos por el FMI. Sin embargo, los países no se evalúan bajo la misma vara. Se distinguen a países de ingreso bajo y países con acceso a mercados, variando los umbrales e incluso criterios subjetivos sobre su capacidad de pago. Estos criterios carecen de transparencia y omiten la inclusión consistente de aspectos relacionados con derechos humanos, objetivos de desarrollo y resiliencia climática. Estos sesgos son reforzados por el rol de las agencias de calificación crediticia, que tienen un conflicto de interés y no están reguladas (Murchala *et al.*, 2026).

3. Interacción de políticas fiscales y monetarias: el hecho de que algunos países tengan una deuda superior al 100% de su PIB y otros necesiten una renegociación urgente en el 60% del PIB refleja no solo la distinta vara de medición, sino también la flexibilidad respecto a la política monetaria que se restringe en países periféricos.

4. Legislaciones nacionales: algunos países periféricos cuentan con artículos sobre límites de deuda en su Constitución Política de Estado, otros con reglas fiscales de deuda. En las jurisdicciones principales donde se deciden los arbitrajes de deuda (Nueva York o Londres) no existe legislación para evitar el ejercicio de fondos buitres en contra de países prestamistas.

5. Transparencia y rendición de cuentas: el acceso a la información pública sobre condiciones contractuales, montos, destino de la deuda, etcétera, aún es insuficiente. La falta de información también es una desventaja para los propios países prestatarios al momento de renegociar su deuda. Los marcos de rendición de cuentas son débiles o inexistentes, lo que involucra también a acreedores.

La propuesta de una Convención Marco sobre la Deuda Soberana

La propuesta más ambiciosa en la actualidad desde distintos actores, como la Unión Africana, algunas naciones de la periferia como Brasil y Cuba, pequeños estados insulares, organizaciones de sociedad civil y movimientos de deuda del mundo, es el establecimiento de una Convención Marco de Deuda Soberana en Naciones Unidas.

Esta Convención abordaría directamente el primer aspecto clave en una nueva arquitectura de la deuda: la gobernanza. Esto se daría a través de la

conformación de un espacio democrático basado en procesos de decisión bajo el criterio “1 país: 1 voto”, a diferencia de los espacios actuales, donde las decisiones priman por el nivel de cuotas de los países en organismos internacionales –“1 dólar: 1 voto”–.

Este cambio generaría que la periferia también forme parte del establecimiento de políticas y reglas sobre la deuda soberana, bajo un modelo vinculante implementado por los distintos actores que forman parte del sistema de deuda.

Existe una serie de aspectos que una Convención Marco de Deuda Soberana en Naciones Unidas podría abordar, como los siguientes:

1. Un mecanismo de resolución y prevención de crisis de deuda independiente, oportuno y vinculante para todos los acreedores externos, con el fin de renegociar la deuda insostenible.

2. La implementación de cláusulas de suspensión de pago de la deuda externa ante eventos externos como catástrofes naturales, pandemias y otros, dado que las cláusulas que tienen algunos organismos actualmente son insuficientes.

3. El acceso a financiamiento concesional, que involucra la reducción de los costos de financiamiento de parte de acreedores oficiales, y abordar el rol de las agencias de calificación crediticia respecto al costo en los mercados de capital.

4. El apoyo a la creación de una Agencia de Calificación Crediticia Multilateral, en seguimiento a la iniciativa ya en curso de una agencia regional africana.

5. Un marco de sostenibilidad de deuda que no solo priorice la capacidad de pago, es decir, cuánto ajuste fiscal puede tolerar una economía antes de entrar en *default*. Este enfoque debe ser sustituido por una concepción integral en línea con la garantía de los derechos humanos, la equidad de género, la mitigación de la crisis climática y el desarrollo humano (Bohoslavsky, 2020).

6. Los desafíos de la deuda interna como parte del portafolio de la deuda pública e impactos en las economías locales.

7. El rol de los Bancos Multilaterales de Desarrollo en el acceso a financiamiento concesional y potencialidades, como son los préstamos en moneda local.

8. Las legislaciones nacionales para países acreedores y prestatarios, que protejan de acciones legales de fondos de inversión oportunistas, desde un enfoque de previsión.

9. La transparencia en materia de deuda más allá de acceso a información. La conformación de un registro único, agregado y públicamente

accesible, alimentado por acreedores y deudores. Asimismo, un registro global del tenedor final de la deuda soberana.

Tras el *Compromiso de Sevilla* acordado en la Cuarta Conferencia de Financiamiento para el Desarrollo de 2025 (Naciones Unidas, 2025a), existen oportunidades que pueden impulsarse y potenciarse en una Convención Marco de Deuda Soberana, como los siguientes:

- Los *Principios de endeudamiento y financiamiento responsable*, a ser implementados de forma vinculante por acreedores y prestatarios.
- La *Plataforma de países prestatarios*, que se constituye en un espacio de intercambio de experiencias y asistencia técnica para reforzar la voz de países prestatarios en la arquitectura de la deuda.
- Los *Principios de alta integridad para canjes de deuda* ante su promoción en diferentes espacios y preocupaciones crecientes en su utilización.
- *Otras fuentes de financiamiento sin deuda: Derechos Especiales de Giro (DEG)*. La emisión de DEG tras la pandemia en 2021 demostró que África y América Latina utilizaron extensamente esta asignación para financiar gastos presupuestarios urgentes en un contexto de espacios fiscales reducidos (Latindadd & CEPR, 2023). Cabe resaltar que estos recursos no se traducen en deuda y podrían contribuir, ante diversas necesidades de financiamiento, a una tasa ciertamente más baja que la ofrecida por mercados internacionales.

La aprobación de una Convención Marco de Deuda Soberana en Naciones Unidas enfrenta la oposición de la Unión Europea, Estados Unidos y otros países acreedores netos. Estos actores prefieren mantener la influencia de instituciones donde concentran mayor poder de decisión, como el FMI. Una reforma de este tipo podría limitar su control sobre las reglas de la arquitectura financiera y de deuda, restringir la protección de intereses del capital privado, promover enfoques alternativos al Marco Común y afectar el papel de jurisdicciones clave como Nueva York y Londres.

Existen procesos al interior de Naciones Unidas como los Foros de Financiamiento al Desarrollo, en los que se discute la implementación del Compromiso de Sevilla y que incorporan, como uno de los acuerdos más cercanos a un cambio en la gobernanza, la conformación de un proceso intergubernamental que emita recomendaciones de reforma de la arquitectura de la deuda, cuya aprobación recae en la Asamblea General de Naciones Unidas.

El planteamiento y la negociación permanente de los gobiernos de países periféricos en espacios globales es clave para avanzar hacia una reforma

de la arquitectura de la deuda y su gobernanza. Así, la materialización de la propuesta sobre la Convención demanda voluntad política y el reconocimiento de Naciones Unidas como el espacio verdaderamente democrático y legítimo para dirimir cuestiones de soberanía financiera. En esa línea, la Convención es pieza clave para nueva arquitectura que entienda la deuda como un mecanismo de financiamiento ético puesto al servicio del bienestar común y del desarrollo sostenible con soberanía.

Referencias bibliográficas

Bohoslavsky, J. P. (2020). Covid-19, deudas soberanas y derechos humanos. *Revista de Derecho Internacional de los Derechos Humanos*, 5(1), 45-68.

Cantamutto, F. (2025). La deuda como trampa: ¿por qué América Latina paga con derechos humanos? *Red Latinoamericana y del Caribe por Justicia Económica, Social y Climática – Latindadd*.

Gabor, D. (2021). *The Wall Street Consensus. Development and Change*, 52(3), 429-459.

Eichengreen, B., Hausmann, R. & Panizza, U. (2007). *Currency mismatches, debt intolerance, and original sin: The hallmarks of emerging market distress*. University of Chicago Press.

Gelpern, A., Heller, B. & Setser, B. (2020). Count the Bonds: Collective Action Clauses and Sovereign Debt Restructuring. *Journal of International Economic Law*, 23(2), 355-378.

Gill, I. (2024). Foreword. En Banco Mundial (Ed.), *International Debt Report 2024* (pp. ix-xi). World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-2148-6>

Guzmán, M. (2016). An Analysis of Sovereign Debt Restructuring Based on the Argentine History. In J. Stiglitz & M. Guzmán (Eds.) *Too Little, Too Late: The International Sovereign Debt Architecture* (pp. 33-70). Columbia University Press.

Fondo Monetario Internacional (2026). *List of LIC DSAs for PRGT-Eligible Countries*. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/ft/dsa/dsalist.pdf>

Horn, S., Reinhart, C. M. & Trebesch, C. (2021). China's overseas lending. *Journal of International Economics*, 133(C), 103539.

Latindadd & CEPR. (2023). *Más Derechos Especiales de Giro para América Latina*. <https://latindadd.org/informes/mas-deg-para-america-lati->

na-y-el-caribe-una-oportunidad-en-tiempo-de-multiples-crisis/

Marini, R. M. (1973). *Dialéctica de la dependencia*. Era.

Muchhala, B., Miranda, P., Syed, M. & Luna, J. (2026). *Dancing to their tune: Credit Rating Agencies, sovereign risk, and financing conditions in the Global South*. Latindadd and Third World Network.

Naciones Unidas (2025a). *Compromiso de Sevilla, La Cuarta Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo*. Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DESA).

Naciones Unidas (2025b). *The Sustainable Development Goals Report 2025*. Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DESA).

Ocampo, J. A. (2011). Macroeconomía para el desarrollo contracíclica. *Revista de la CEPAL*, 104, 7-29.

Pahnecke, O. & Bohoslavsky, J. P. (2022). Re-regulating the Risk Premium to Realize the Right to Development. *Development*, (65), 145-152 <https://doi.org/10.1057/s41301-022-00341-4>

Panitch, L. & Gindin, S. (2012). *The Making of Global Capitalism: The Political Economy of American Empire*. Verso Books.

Stiglitz, J. E. (2002). *El malestar en la globalización*. Taurus.

Stiglitz, J. E. & Gallagher, K. P. (2021). *A New Structural Architecture for Sovereign Debt Restructuring*. Project Syndicate. Boston University Center for Global Development.

Stiglitz, J. E. & Guzmán, M. (2025). *The Jubilee report: A blueprint for tackling the debt and development crises and creating the financial foundations for a sustainable people-centered global economy*. Pontifical Academy of Social Sciences; Initiative for Policy Dialogue.

Tooze, A. (2018). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Viking.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo [UNCTAD] (2023). *A World of Debt: A growing burden for global prosperity*. United Nations Conference on Trade and Development.

UNCTAD (2024). *The Sovereign Debt Architecture: Fault Lines and Way Forward*. United Nations Conference on Trade and Development.

UNCTAD (2025). *A World of Debt: It is time for reform*. United Nations Conference on Trade and Development.