

Cómo evitar Otra trampa de la deuda

Los países de bajo ingreso necesitan una estrategia viable para la obtención de préstamos si quieren alcanzar los objetivos de desarrollo

Christina Daseking y Julie Kozack

LOS PAÍSES de bajo ingreso enfrentan serios desafíos para cumplir los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) aprobados por los líderes mundiales en 2000. A menos que puedan acelerar el crecimiento económico, muchos de estos países no lograrán alcanzar para 2015 la meta de reducir a la mitad la proporción de personas que vivían en la absoluta pobreza en 1990. Si bien la clave de un crecimiento mayor y sostenible radica en los esfuerzos que los propios países hagan para fortalecer las instituciones y aplicar políticas bien concebidas, esos esfuerzos tienen que complementarse con el respaldo financiero y de otra índole que aporte la comunidad internacional. ¿Cómo puede la comunidad internacional ayudar a que los países en desarrollo refuercen su crecimiento en la medida suficiente para alcanzar los objetivos mundialmente aprobados, sin crear nuevos problemas de deuda que podrían desviarlos del camino? La respuesta evidente es un aumento considerable de las donaciones a esos países, combinado con la eliminación de las barreras comerciales y los subsidios a la agricultura en el mundo industrializado. Pero si no se avanza realmente en estos dos frentes, la sostenibilidad de la deuda se torna un desafío crucial para alcanzar los ODM.

La buena noticia es que ahora es menor el riesgo de futuras crisis de deuda, porque tanto deudores como acreedores han aprendido de los errores del pasado. Muchos países de bajo ingreso fortalecieron sus políticas macroeconómicas y la gestión de la deuda, y emprendieron programas ambiciosos de reforma estructural e institucional para desarrollar su potencial de crecimiento a largo plazo. Con el tiempo, estas reformas de las políticas deberían ampliar las bases de producción y exportación y reducir la vulnerabilidad a conmociones tales como los términos de intercambio adversos o los fenómenos climáticos devastadores. En muchos casos, al tomar conciencia de los errores del pasado prestamistas y donantes mejoraron sus políticas, ofreciendo ahora más préstamos concesionarios y donaciones. Más aún, la Iniciativa para los PPME está contribuyendo a una reducción importante de la carga de la deuda de los países que reúnen ciertos requisitos, que se benefician asimismo de perfiles más favorables del servicio de la deuda como resultado de períodos de gracia prolongados y bajas tasas de interés sobre la deuda reestructurada y el nuevo financiamiento.

De todas maneras, las numerosas debilidades que persisten justifican un enfoque cauteloso al obtener nuevos préstamos. Se corre el riesgo de volver a caer en proyecciones de crecimiento demasiado optimistas, a menos que se llegue a comprender en profundidad qué impulsa el crecimiento en un país dado. Muchas reformas estructurales llevarán algún tiempo antes de dar frutos, mientras que la mayoría de los países de bajo ingreso seguirá sufriendo de instituciones débiles, bases volátiles de exportación y producción, y capacidad administrativa y de gestión de la deuda limitada durante algún tiempo. Por otra parte, los riesgos de crisis políticas y guerras siguen siendo considerables en muchas naciones, mientras que la epidemia del VIH/SIDA ha planteado una amenaza nueva, en muchos países catastrófica, para las perspectivas económicas a largo plazo. Por estas razones, mantiene validez la lección de la crisis de la deuda de los países de bajo ingreso que comenzó a fines de los años ochenta y se prolongó hasta los noventa, de que los nuevos préstamos, incluso los concesionarios, deben negociarse con cautela, fundamentándose en proyecciones económicas prudentes y el reconocimiento de las circunstancias específicas de cada país.

Las lecciones del pasado

La experiencia de los últimos 25 años nos alerta sobre las cosas que pueden fallar. ¿Qué fue lo que impulsó el aumento insostenible del coeficiente de endeudamiento de los países de bajo ingreso? Si bien las particularidades varían de un país a otro, se deduce en general que el financiamiento que recibieron no generó el crecimiento económico esperado y que las decisiones sobre obtención de préstamos se fundamentaban en proyecciones de crecimiento que nunca se concretaron. En la mayoría de los países en crisis estaba en juego simultáneamente, algunos de los factores específicos que explican la disonancia entre la deuda y el crecimiento: vulnerabilidad a las perturbaciones exógenas; derroche de recursos debido a deficiencias de las políticas, mala calidad de gobierno e instituciones débiles en economías dominadas por el sector público; gestión inadecuada de la deuda, reflejada en la obtención irrestricta de préstamos en términos desfavorables; políticas de crédito y refinanciamiento no concesionario, sobre todo en los primeros años, debidas, en parte a consideraciones de orden político y al deseo de promover las





Vendedora de telas en un mercado de La Paz en Bolivia

propias exportaciones de los países acreedores, y factores políticos tales como las guerras civiles y los disturbios sociales que, a menudo, tienen consecuencias económicas devastadoras.

Contrariamente a lo sucedido en las recientes crisis de la deuda de los mercados emergentes, la crisis de los países de bajo ingreso se desarrolló en cámara lenta. Las dificultades de pago —la primera manifestación de los problemas— se subsanaron en un principio mediante nuevos préstamos netos y reprogramaciones repetidas del servicio de la deuda, primero en términos comerciales y, subsiguientemente, en términos cada vez más concesionarios. En realidad, los flujos netos a los países de bajo ingreso (es decir las donaciones y los préstamos menos el servicio de la deuda pagado) siguieron siendo positivos, alcanzando un promedio del 13% del PIB entre 1984 y 1996, pero gran parte del nuevo capital venía en forma de nueva deuda, lo que se agregaba a los problemas de solvencia de los países. Fue recién a principios de la década de 1990 que la comunidad internacional comenzó a reconocer que el volumen de la deuda en estos países era realmente insostenible y que el propio endeudamiento podía ser uno de los factores que impedían la inversión y el crecimiento. Las operaciones iniciales de reducción de la deuda por parte del Club de París se ampliaron en lo que pasó a llamarse Iniciativa para los PPME, que trataba de manera integral todas las obligaciones pendientes. La Iniciativa, lanzada en 1996 y reforzada tres años más tarde, marcó el camino hacia la restauración de la sostenibilidad mediante la asignación de recursos para un alivio sustancial de la deuda. No obstante, la Iniciativa, focalizada en los países más pobres con una cuantiosa deuda externa, no está diseñada ni fue concebida para ser un mecanismo permanente. Tampoco beneficiará a todos los países de bajo ingreso y solo puede resolver el legado del pasado, pero no puede garantizar la sostenibilidad de la deuda en el futuro.

Obstáculos a la recuperación

¿Cómo pueden los países de bajo ingreso extraer lecciones valiosas del pasado e iniciar un endeudamiento viable de aquí en

adelante? ¿Cómo pueden mantener sus obligaciones futuras de servicio de la deuda de acuerdo con su capacidad de pago sin grandes sacrificios económicos y sociales en el futuro?

En primer lugar, muchos países de bajo ingreso no reciben casi capitales privados y muy poca inversión extranjera directa sino que, por el contrario, dependen de donaciones oficiales y préstamos concesionarios para financiar la inversión. Como resultado, estos países están muy aislados de la volatilidad de los flujos privados de capital que han desencadenado los problemas de refinanciamiento de la deuda en los mercados emergentes. Además, ante los términos favorables del financiamiento es más probable que la rentabilidad de las nuevas inversiones excedan sus costos (subsidiados) y, como resultado, que la dinámica de la deuda sea sostenible. Por otra parte, la dependencia de la ayuda complica la gestión de la deuda porque los flujos de asistencia no están bajo control gubernamental y son inciertos.

En segundo lugar, la inversión y la dinámica de la deuda en los países de bajo ingreso se enfrentan —más que en otros países— a una serie de escollos. La rentabilidad de la inversión depende de cómo se utilicen los fondos. Con instituciones públicas débiles, mala gobernabilidad y, en general, baja capacidad de ejecución, muchos países de bajo ingreso son propensos a utilizar o administrar equivocadamente sus recursos. Por otra parte, los beneficios suelen ser a largo plazo y, en algunos casos (como las mejoras de la seguridad social y la atención de la salud) difusos y difíciles de materializar en forma de impuestos más altos para reembolsar las deudas. En cambio, el servicio de la deuda (al menos los intereses) empieza a vencer inmediatamente, lo que puede producir un desplazamiento de otras partidas de gasto.

Por último, con bases de producción y exportación estrechas y muy volátiles, los países de bajo ingreso son especialmente vulnerables a las perturbaciones exógenas que pueden alterar la dinámica de la deuda (véase el artículo de la pág. 24).

En un mundo de asistencia limitada para el desarrollo, los países tienen que alcanzar un equilibrio cuidadoso entre el financiamiento que requieren para satisfacer sus objetivos de desarrollo y el servicio de la deuda que son capaces de solventar. Dado que por lo general son altas las necesidades económicas y sociales de los países de bajo ingreso, los gobiernos pueden verse tentados a solicitar préstamos por grandes sumas iniciales para generar beneficios lo antes posible. Por otra parte, se aduce que, debido a los escollos y los riesgos mencionados, los países de bajo ingreso deben ser precavidos y no acumular una deuda excesiva, lo que justificaría que el ritmo de los nuevos préstamos para el crecimiento se adecue a la capacidad administrativa y de absorción de los países, para no caer en las trampas de la deuda y que los adelantos logrados con el desarrollo sean duraderos. Paradójicamente, son los países con mayores necesidades los que suelen enfrentar las restricciones más severas en su capacidad de asumir deudas.

Una estrategia sostenible de endeudamiento debe considerar los siguientes aspectos:

Cómo elaborar una estrategia de endeudamiento sostenible

Para elaborar políticas de endeudamiento apropiadas, los países tienen que evaluar la sostenibilidad de sus deudas de cara al futuro. Al hacerlo, deberán considerar cuáles son los principales indicadores que deberían utilizar; la decisión de centrarse en la deuda pública o la deuda externa (o una combinación de ambas), las restricciones a la capacidad de pago, y la vulnerabilidad del país a las conmociones externas.

En la mayoría de los países de bajo ingreso con grandes deudas en condiciones concesionarias, los principales indicadores deberán incluir el valor presente neto (VPN) de la deuda (pública y externa) y el servicio de la deuda en relación con los ingresos y las exportaciones. Al combinarlos con un análisis de sostenibilidad de la deuda basado en supuestos macroeconómicos realistas, un país puede determinar los límites al nuevo endeudamiento para dar sostenibilidad al VPN y a los pagos de servicio de la deuda. Centrarse en el VPN, que es la corriente descontada de pagos de servicio de la deuda y no en su valor nominal, significa que cuanto más generosas sean las condiciones de los nuevos préstamos a un país, más margen tendrá para endeudarse. Establecer límites apropiados al endeudamiento es una decisión que debe tomarse teniendo en cuenta la vulnerabilidad de la economía a las perturbaciones y otros factores específicos del país. Así, un análisis positivo de la sostenibilidad de la deuda siempre debería incorporar pruebas de esfuerzo de las variables principales para poder evaluar los principales riesgos.

¿Qué deuda se debería incluir? Como los gobiernos no pueden controlar el endeudamiento del sector privado, la deuda pública

es, en la práctica, la meta operativa para las políticas crediticias. Pero determinar la cobertura apropiada del sector público es difícil y varía de un país a otro. A modo de ejemplo, algunos países tienen empresas públicas rentables que pueden solicitar préstamos en condiciones comerciales de fuentes privadas extranjeras (si bien generalmente con la garantía del gobierno). Para decidir si los préstamos que obtienen estas empresas deberían estar o no cubiertos por el sector público, deberán considerarse, por ejemplo, la rentabilidad de las empresas públicas, sus políticas de fijación de precios y empleo, su deuda actual y la capacidad de pagarla, y el riesgo de que cualquier pasivo contingente relacionado se pudiera transformar en un pasivo presupuestario realizado del gobierno. En general, si se excluyen los créditos a las entidades públicas de los topes al endeudamiento, es importante controlar la deuda de esas entidades así como otros pasivos relacionados con balances de las empresas privadas o del sector financiero que presenten deficiencias.

Cuando se vinculan las políticas de endeudamiento a los indicadores de la deuda, se puede decir que la decisión más difícil y controvertida se relaciona con el umbral que define la "zona de peligro" en la que se deberían cortar los préstamos. Una dificultad para establecer un umbral de esa índole para un país en particular o para un grupo de países, es que las señales del mercado son escasas en los países de bajo ingreso cuyos préstamos provienen casi exclusivamente de fuentes oficiales, dificultando aún más la posibilidad de detectar preocupaciones cada vez más acuciantes sobre la solvencia.

El ejemplo de Bolivia

Para analizar este enfoque consideramos la situación de Bolivia a fines de 2002.

Indicador del saldo de la deuda. Bolivia se benefició del alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los PPME (en sus versiones original y reforzada), llegando al punto de culminación en junio de 2001. Si bien Bolivia tiene cierto acceso al financiamiento no concesionario (principalmente de la Corporación Andina de Fomento), la mayor parte de su deuda pendiente y el nuevo financiamiento son concesionarios. Por lo tanto, el VPN de la deuda sería el indicador más apropiado.

Cobertura de la deuda. El Gobierno tiene una deuda interna voluminosa (19% del PIB a fines de 2002) y el sector privado tiene cuantiosos pasivos externos, por lo que el concepto de deuda externa pública y deuda pública garantizada no es lo suficientemente amplio. De ahí que ambos tipos de deuda se deberían analizar por separado y se deberían monitorear los pasivos contingentes del Estado.

Restricciones del sector externo. La razón entre las exportaciones de Bolivia y su PIB era de aproximadamente 20% en 2002 —bien por debajo del promedio de 28% de todos los países en desarrollo— lo que significa que Bolivia puede enfrentar restricciones de divisas. Por lo tanto, las

exportaciones, y no el PIB, serían el principal denominador para evaluar la carga de la deuda del país. De igual modo, en casos de tensiones en el mercado (Bolivia tuvo problemas para vender títulos públicos en tiempos de inestabilidad política) las dificultades para generar divisas pueden ser una restricción fundamental para el servicio de la deuda, especialmente dado que la mayor parte de la deuda interna de Bolivia es en moneda extranjera. Por eso se debería examinar también la razón entre el servicio de la deuda y las exportaciones. La razón entre el VPN de la deuda externa y las exportaciones se mantuvo en un nivel relativamente moderado del 114% a fines de 2002. Sin embargo, las proyecciones indican que el servicio de la deuda externa del país será relativamente alto en 2003 (18% de las exportaciones), lo que refleja una alta concentración de pagos al comienzo.

Restricciones del sector público. La razón entre los ingresos combinados del sector público y el PIB era de 22% en 2002. Este valor es comparable al de los países emergentes, especialmente en América Latina y Asia, lo que sugiere que Bolivia puede padecer menos restricciones administrativas que algunos otros países de bajo ingreso, aunque esta conclusión debe interpretarse con reservas, porque los

ingresos los generan los impuestos a los hidrocarburos. De igual manera, gran parte del sector público de Bolivia no depende de la ayuda condicionada, lo que da cabida a una fungibilidad de los recursos. A pesar de ello el servicio de la deuda del sector público absorbió casi el 40% de los ingresos y fue equivalente a aproximadamente el 70% del gasto social en 2002.

Conclusiones preliminares. Aunque los coeficientes de endeudamiento de Bolivia no parecían alarmantes a finales de 2002, el hecho de que el servicio de la deuda externa y de la deuda pública en relación con las exportaciones y los ingresos sea comparativamente alto indica que podría haber dificultades para atender dicho servicio. Por lo tanto, en el caso de Bolivia, una estrategia de endeudamiento debería centrarse en la evolución del coeficiente de servicio de la deuda, así como en la razón entre el VPN de la deuda y las exportaciones, sobre la base de proyecciones realistas y distintos escenarios y posibles perturbaciones. En vista de la preocupación por el servicio de la deuda, Bolivia debería diseñar sus políticas de endeudamiento poniendo especial atención a las condiciones de los nuevos préstamos, incluso buscando financiamiento con períodos de gracia y vencimientos razonablemente largos.

• *Restricciones al total de recursos*, dado que el servicio de la deuda debe pagarse con parte del producto interno bruto del país. Estas restricciones pueden ser especialmente limitantes para los países más pobres, donde las demandas adicionales de recursos pueden desplazar al ingreso per cápita por debajo del nivel de subsistencia.

• *Restricciones cambiarias*, que reflejan el grado limitado en que los factores internos de producción pueden transformarse en las divisas requeridas para el servicio de la deuda y el financiamiento de las importaciones.

• *Restricciones fiscales*, que reflejan la habilidad y la capacidad limitadas de los gobiernos para cobrar impuestos a fin de satisfacer el servicio de la deuda además de las otras prioridades en materias de gasto.

• *Fungibilidad limitada* de los recursos como consecuencia, por ejemplo, de la asignación específica de los ingresos a gobiernos y entidades subnacionales, o de las restricciones a la utilización de la asistencia internacional para el servicio de la deuda.

• *Restricciones al refinanciamiento* cuando se debe recurrir, ante todo, a los acreedores y donantes oficiales para que refinancien pagos del servicio de la deuda por montos elevados.

• *Consideraciones políticas y morales*, como las relacionadas con los recursos asignados al servicio de la deuda por concepto de gastos sociales o relacionados con la pobreza.

Los países de bajo ingreso difieren dependiendo de la medida en que estén sujetos a estas restricciones o en que corran el riesgo de estarlo. Algunos países de bajo ingreso están más avanzados que otros en términos de acceso al capital privado, capacidad institucional y administrativa, y resistencia a perturbaciones económicas. Pero incluso los países de bajo ingreso menos adelantados difieren en cuanto a las restricciones específicas y el tipo y la magnitud de las perturbaciones que normalmente enfrentan y, en consecuencia, en cuanto a los niveles de deuda que pueden mantener y a los indicadores más útiles de posibles problemas.

Es fundamental, aunque necesariamente subjetivo, emitir un juicio respecto de la importancia relativa de los distintos riesgos y restricciones de cada país para poder evaluar la capacidad de servicio de la deuda. Para evaluar la sostenibilidad de la deuda siempre se requiere un elemento de juicio, sobre todo porque la capacidad de los países para pagar sus deudas depende, en última instancia, de sus perspectivas de crecimiento que de por sí son inciertas. De todas formas, lo mejor que pueden hacer los países es convertir sus posibles restricciones y factores de riesgo en elementos explícitos de sus estrategias de endeudamiento. En el recuadro 1 se muestra la forma en que podría funcionar en la práctica.

El camino correcto

Pese a lo importante que es diseñar una estrategia de endeudamiento apropiada, los países de bajo ingreso pueden reducir la tensión entre sus grandes necesidades de financiamiento y la sostenibilidad de la deuda mediante políticas económicas bien concebidas y respaldo del exterior. El financiamiento por sí solo no es suficiente para generar el crecimiento necesario y alcanzar los ODM; debe ir acompañado de políticas macroeconómicas propicias y reformas estructurales e institucionales que mejoren la

flexibilidad económica, la gobernabilidad y la capacidad administrativa. Además, a menudo hay margen para fortalecer el ahorro interno mediante una movilización más eficiente de los ingresos fiscales, una mejor asignación de prioridades en los gastos y mayores incentivos para el ahorro privado. Esos esfuerzos, ya sean directos o estableciendo un buen historial de cumplimiento de las obligaciones de deuda, ayudarían a atraer inversión extranjera directa, reduciendo así la necesidad de afluencias de capital generadoras de deuda, a la vez que aportarían beneficios adicionales en transferencia de tecnología y pericia. En resumen, es crucial la combinación del financiamiento y las políticas para echar a andar el círculo virtuoso deseado en el cual la inversión productiva y el crecimiento generarán, a su vez, la capacidad de atender el servicio de la deuda.

Si bien las políticas económicas y las reformas apropiadas mejoran al máximo los beneficios netos del nuevo financiamiento, la comunidad internacional desempeña un papel importante en el apoyo que brinda a los países de bajo ingreso mediante préstamos responsables, donaciones y coordinación eficaz entre donantes para dar la mayor eficacia posible a la ayuda y establecer un mecanismo de asignación que aliente políticas vigorosas y facilite una distribución eficiente del riesgo frente a perturbaciones exógenas. Se podría sostener, no obstante, que el apoyo más eficiente y duradero que la comunidad internacional puede dar es la reducción de las actuales barreras al comercio exterior y un mayor acceso al mercado para los productos de los países de bajo ingreso. En síntesis, para que los países de bajo ingreso concreten objetivos de desarrollo ambiciosos sin por ello comprometer la sostenibilidad de la deuda, se requieren políticas nacionales vigorosas, una estrategia prudente de endeudamiento y respaldo del extranjero. ■

Christina Daseking es economista principal y Julie Kozak es economista del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI.

Referencias:

- Birdsall, Nancy y John Williamson, 2002, "Delivering on Debt Relief: From IMF Gold to a New Development Architecture" (Washington: Institute for International Economics).
- Buliř, Aleř y Timothy Lane, 2002, "Aid and Fiscal Management," IMF Working Paper 02/112 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Claessens, Sijm, Enrica Detragiache, Ravi Kanbur y Peter Wickham, 1997, "HIPC's Debt Review of the Issues," *Journal of African Economies*, vol. 6 (julio), págs. 231-54.
- Easterly, William, 1999, "The Ghost of Financing Gap: Testing the Growth Model Used in the International Financial Institutions," *Journal of Development Economics*, vol. 60 (diciembre), págs. 423-38.
- Eurodad, 2002, "Putting Sustainable Development First," disponible en: <http://www.eurodad.org/>.
- Fondo Monetario Internacional, 2002, "Assessing Sustainability," estudio preparado por el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas y disponible en: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.htm>.
- Pattillo, Catherine A., H. Poirson y L. Ricci, 2002, "External Debt and Growth," IMF Working Paper 02/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).