

# Alivio de la deuda y crecimiento

**Cómo formular una propuesta óptima de alivio de la deuda**

Raghuram Rajan



Raghuram Rajan es Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI.

**A**LIVIA LA deuda de los países de bajo ingreso ha pasado a ser un tema político importante en varios países desarrollados. Cantantes populares y políticos advierten que los países pobres tienen que destinar una parte significativa de su ingreso nacional a reembolsar a sus acreedores. Aún peor, sostienen que gran parte de esta deuda es “odiosa”, es decir, contraída por dictadores corruptos que transfirieron los fondos a cuentas bancarias suizas. Además, las bajas tasas de crecimiento de los países muy endeudados hacen pensar que el alivio de la deuda podría fomentar el crecimiento de los países pobres.

Aunque se están estudiando varias propuestas para aliviar la deuda, no hay acuerdo entre los donantes acerca de cuál tendría mayor sentido. Estas propuestas tienden a basarse en un enfoque estándar, en parte porque un tratamiento uniforme permitiría evitar la política de los posibles beneficiarios. Pero, ¿favorecería a los países pobres este tratamiento? A continuación se aclaran algunos de los principios generales en que podría sustentarse una propuesta óptima de alivio de la deuda.

## Los flujos importan más que el alivio

Supongamos el caso de un país pobre que en el ejercicio actual debe US\$100 millones a acreedores oficiales de los países desarrollados y a las instituciones financieras internacionales. Si durante el ejercicio recibe US\$50 millones en divisas y no cuenta con otros recursos, es evidente que no podrá cancelar su deuda con recursos propios. Examinemos tres propuestas. En la primera, los acreedores no condonan la deuda, sino que le prestan al país US\$120 millones. En la segunda, los acreedores condonan la deuda, hasta reducirla a US\$50 millones pero no conceden nuevos créditos. En la tercera, los acreedores tampoco otorgan crédito pero condonan toda la deuda. ¿Cuál es la propuesta óptima desde el punto de vista del país?

Si suponemos que el país no tiene acceso a los mercados privados de capital, la respuesta parece obvia: condonar toda la deuda es dos veces mejor que condonar la mitad de la deuda, y sin duda más interesante que recibir un préstamo no mucho mayor que el monto total de la deuda. Sin embargo, si analizamos el problema desde el punto de vista de los recursos netos que puede disponer el país *durante el ejercicio*, vemos que en la primera propuesta estos flujos ascienden a US\$70 millones (US\$120 millones del préstamo más US\$50 millones en entradas, menos US\$100 millones del reembolso), a cero en la segunda y a US\$50 millones en la tercera. Para un país pobre la inquietud inmediata es el monto adicional de recursos del que podrá disponer en el ejercicio actual (concepto denominado “adicionalidad”). Visto de esa forma, la propuesta ideal es la primera en que no se concede alivio de la deuda.

Lo que debe desprenderse de lo anterior es que si el acreedor oficial le quita recursos al país con una mano (cobrándole los pagos del servicio de la deuda) pero le da un monto mayor con la otra (mediante un préstamo), el país puede disponer de más financiamiento a corto plazo que si se le hubiese condonado la deuda. Es más, la condonación puede incluso ser problemática si agota el presupuesto de asistencia de los donantes. Sin una condonación, por supuesto, la deuda del país a largo plazo será mayor y posiblemente insostenible. Volviendo a las tres propuestas, al final del ejercicio el país terminaría, respectivamente, con una deuda de US\$120 millones, US\$50 millones o de cero. No obstante, como se analiza a continuación, una deuda elevada o insostenible solo es un problema si compromete el crecimiento económico.

Una deuda elevada puede reducir el crecimiento económico e incrementar el riesgo de conmociones o crisis financieras cuando los acreedores extranjeros se apresuran a liquidar

sus tenencias dando lugar a quiebras de bancos y empresas. Es poco probable que ello suceda, sin embargo, si la mayor parte de la deuda del país pobre es frente a acreedores oficiales, con lo cual el país no se desintegrará independientemente del nivel de deuda.

Asimismo, un alto nivel de deuda puede ocasionar sobreendeudamiento. En un país muy endeudado, por ejemplo, los inversionistas privados pueden ser renuentes a invertir por temor de que el reembolso de la deuda se efectúe aplicando nuevos impuestos sobre las empresas. Análogamente, las autoridades pueden ser reacias a invertir si el producto de la inversión tiene que destinarse principalmente a pagar el servicio de la deuda. Por consiguiente, una deuda elevada socava la inversión y, por ende, el crecimiento, y puede ser necesario reducirla para reactivar la economía. Aunque estos argumentos pueden ser concluyentes en el caso de los mercados emergentes, no estoy convencido de que sean importantes para los países pobres en desarrollo. En los países pobres los inversionistas confrontan otros factores más significativos que desalientan la inversión, como un entorno empresarial desfavorable y una reglamentación desigual. Sin recursos suplementarios o un cambio de política es poco probable que una reducción de la deuda pública reactive la inversión.

De hecho, aunque algunos analistas citan una correlación negativa entre la deuda y el crecimiento de los países pobres, hay otras explicaciones. Es posible, por ejemplo, que el bajo crecimiento sea la causa del alto endeudamiento, y que los países de bajo crecimiento (quizá porque aplican políticas poco acertadas) registren mayores déficit y, por lo tanto, se endeuden más. Si esa es la dirección de la causalidad, la condonación de la deuda no estimula el crecimiento, y hasta ahora no he visto pruebas convincentes de lo contrario. Ello significa que en el caso de los países pobres endeudados principalmente frente a acreedores oficiales, la magnitud de la condonación solo importa en la medida en que incrementa los recursos netos. A veces puede lograrse una mayor adicionalidad —al menos a corto plazo— sin alivio de la deuda, sobre todo si la condonación compromete los presupuestos de asistencia de los donantes. Y el problema del componente “insostenible” de la deuda puede resolverse después, mediante una combinación de reembolsos y condonación (cuando los donantes tengan más margen presupuestario).

### **La posible función del alivio de la deuda**

Lo anterior no significa que aliviar la deuda nunca tenga sentido. Puede complementar los recursos presupuestarios directamente y en forma predecible (al eliminar reembolsos) y obligar a los donantes a coordinar la condicionalidad. Además, puede otorgar a los países pobres acceso a préstamos de inversionistas extranjeros privados, los cuales pueden ser renuentes a conceder crédito a un país muy endeudado por temor de no ser reembolsados. De condonarse toda la deuda oficial, los acreedores privados posiblemente empiecen a ofrecer crédito porque incluso el deudor más indeseable atenderá a pequeños pagos del servicio de la deuda. Por lo tanto, es posible que la condonación de los acreedores oficiales amplíe el acceso de los países a recursos privados.

¿Se beneficiarán los países de los recursos adicionales del sector privado? Ello depende del monto de la deuda oficial mantenida en los libros, las características del gobierno receptor y la orientación comercial o social de los proyectos. Evidentemente,

de condonarse la mayor parte de la deuda oficial, el sector privado podría tener menos cuidado al conceder crédito. Además, si las autoridades del país pobre son irresponsables volverán a acumular deuda gastando en proyectos inútiles. En consecuencia, la ciudadanía del país receptor no se beneficiará del nuevo endeudamiento. También es probable que la próxima vez los países donantes padezcan de “fatiga”. En cambio, una condonación de la deuda moderada puede fomentar la calidad de la inversión ya que el sector privado tendrá que evaluar la rentabilidad de los proyectos detenidamente y ello, a su vez, puede ayudar a mejorar la calidad de los proyectos comerciales.

### **El enfoque depende de las circunstancias**

Sinteticemos; si un país pobre no tiene acceso a los mercados privados, y el clima de inversión es sombrío, es poco probable que una deuda elevada traiga consigo conmociones financieras o un sobreendeudamiento. Centrar la atención en la condonación de la deuda, por oposición al aumento de los recursos netos disponibles a corto plazo (es decir, la adicionalidad), es un error. La condonación tiene sentido si genera más recursos del sector privado, pero aún así las autoridades del país deben tener incentivos para usar los recursos eficazmente y el sector privado debe conceder crédito en forma responsable. Curiosamente, eso significa que, según la situación del país, la mejor estrategia podría ser mantener el statu quo o proceder a una de las tres propuestas descritas.

Si el gobierno del país es completamente corrupto, es preferible el statu quo, es decir, no se condona deuda ni se otorga nueva asistencia financiera, porque de ese modo las autoridades no reciben recursos oficiales para malversar y se limita la capacidad del sector público para captar fondos privados. En ese caso la asistencia debe distribuirse directamente a las organizaciones no gubernamentales. Si el país cuenta con un gobierno razonablemente serio, deben examinarse las necesidades primarias del país. Si los proyectos sociales son prioritarios lo que importa es la magnitud del financiamiento oficial neto. En ese caso la mejor opción es la primera, es decir, no se condona la deuda pero los acreedores oficiales conceden más crédito. En cambio, si la mayoría de los proyectos son comercialmente viables, la opción óptima puede ser la segunda, es decir, se proporciona cierto alivio pero el saldo de la deuda oficial garantiza que los inversionistas privados extranjeros presten en forma responsable. Por último, una condonación sustancial es prudente si el riesgo de conmociones financieras es elevado, lo cual es poco probable. Pero de algún modo debe garantizarse que el país no volverá a endeudarse excesivamente frente a los acreedores privados y que no se aprovechará del sistema para conseguir nuevo alivio. Quizá sea necesario que los donantes fijen límites al endeudamiento.

En los países desarrollados está cobrando impulso político la idea de ofrecer algún tipo de alivio de la deuda, y si bien ningún país en desarrollo encaja perfectamente con estas propuestas, hay margen para diseñarlas mejor. Es poco probable que las propuestas estándar, que son más prácticas desde el punto de vista político, puedan beneficiar a los países receptores tanto como las que condicionen el alivio de la deuda y el aumento de la asistencia a la situación específica de cada país. Por supuesto, cuanto más transparentes sean las propuestas y mayor sea la rapidez con que puedan aplicarse, más se beneficiarán dichos países. ■