

Documento de trabajo nº 3:

DEUDA, FISCALIDAD Y NUEVA FINANCIACIÓN COMO RESPUESTA ANTE EL *SHOCK* ECONÓMICO DE LA COVID-19

Jaime Atienza y Susana Ruiz, noviembre 2020

La crisis de la COVID-19 es ya, sin ninguna duda, la peor crisis económica y social a escala global de los últimos cien años. Sus efectos llegan a todos los puntos de la geografía, siendo su impacto muy superior en los países más vulnerables. Las incertidumbres siguen siendo muchas y muy elevadas, como tensa es la espera por la llegada de unas vacunas que, actualmente, se hallan todavía en fase de ensayos clínicos.

La primera estimación de la necesidad de financiación para absorber y superar los impactos de esta crisis la realizó la UNCTAD¹ al concretar en 2,5 billones de dólares la cifra necesaria para la recuperación de las economías en desarrollo. La UNCTAD apuntaba como fuentes de recursos un billón de dólares en concepto de cancelación del servicio de la deuda externa, otro billón de dólares en liquidez adicional movilizada a través de emisiones de Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI y 500.000 millones de dólares en AOD, focalizada en apoyar los sistemas de salud pública de los países en desarrollo. Por su parte, Kristalina Georgieva, directora gerente del FMI, ha afirmado también que los mercados emergentes requerirán un apoyo de 2,5 billones de dólares.² Un total de 20 expertos, entre los que destacan cuatro ganadores del premio Nobel (incluyendo a Joseph Stiglitz, Nicholas Stern y siete economistas principales del Banco Mundial y otros bancos de desarrollo), han escrito a los líderes del G20 para advertirles de los «inimaginables impactos sociales y para la salud» de esta crisis, instando a la «movilización de billones de dólares».³

Fiscalidad vs. deuda

La diferencia en el abordaje de la crisis entre los países más avanzados y las economías más vulnerables hay que encontrarla en su capacidad fiscal previa a la crisis. Aquellos países con sistemas fiscales de bases sólidas han tenido una capacidad extraordinaria de utilizar recursos existentes, primero, y movilizar recursos adicionales a bajo coste, después. Sin embargo, la crisis de la COVID-19 llega tras una década con una marcada tendencia a la reducción de tipos impositivos máximos, la ausencia de reformas

¹ <https://news.un.org/en/story/2020/03/1060612>

² <https://gandhara.rferl.org/a/imf-s-georgieva-says-world-in-recession-urges-funds-for-emerging-marketnations/30514599.html>

³ <https://www.theguardian.com/global-development/2020/mar/27/back-poor-countries-fighting-covid-19-with-trillions-or-face-disaster-g20-told>

progresivas, un avance marginal en la recaudación, en la mayor parte de los casos, y medidas poco efectivas de lucha contra la evasión fiscal y los paraísos fiscales, pese a la abundante retórica. Así las cosas, las condiciones de los mercados habían permitido en aquel mismo periodo una expansión del uso del endeudamiento tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, incluso en algunas de ingresos bajos.

Gráfico 1. Mix de recursos financieros en los países en desarrollo, 2016 (en miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la OCDE.

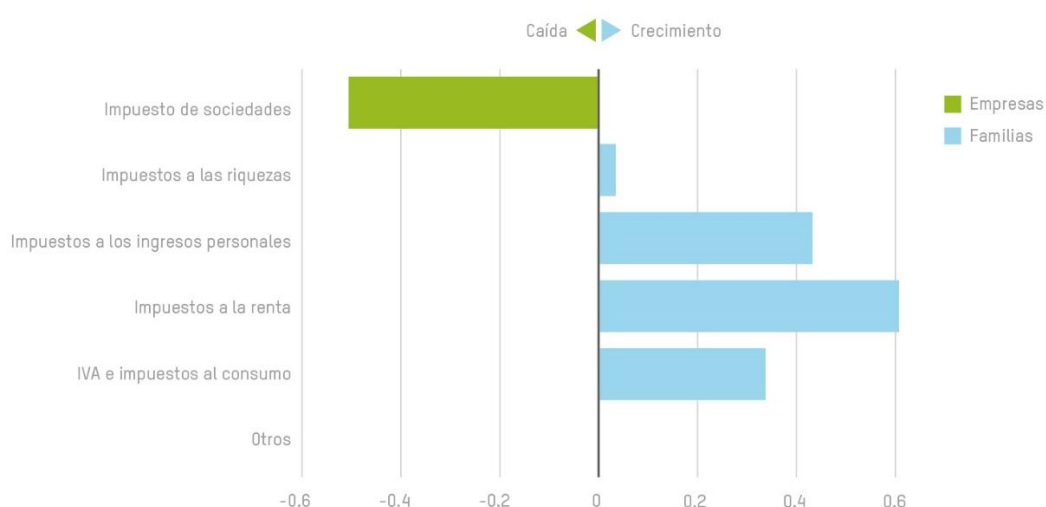
En el gráfico anterior vemos que, pese a la relevancia de las fuentes privadas e internacionales, el grueso de los recursos financieros de los países en desarrollo se encuentra en sus impuestos (aunque en el caso de los países de ingresos bajos y menos adelantados, el resto de fuentes agregadas supere a los impuestos recaudados). Este es un hecho que no debe perderse de vista en estos momentos de crisis en que se plantea posponer cualquier esfuerzo recaudatorio. La financiación privada, por su parte, ha pasado a convertirse en una variable de peso creciente en los años previos a la crisis, con abundancia de recursos disponibles para invertir en un contexto de bajo crecimiento y pocos sectores económicos realmente pujantes. Esa alta liquidez había tenido diversas consecuencias: financiación barata e ilimitada para las economías avanzadas y emergentes en los mercados, y financiación abundante pero costosa para las economías menos adelantadas. En el periodo 2013-2019, más de 20 economías de ingresos bajos en África subsahariana accedieron por vez primera a los mercados mediante emisiones de eurobonos.⁴ Lo cierto es que aquellas emisiones fueron exitosas, pero su atractivo residía en los altos rendimientos (entre un 7% y un 10,75%): África entró así en las carteras de «*high risk, high yield*» de los grandes fondos de inversión en la década del 2010.⁵

⁴ https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/resource-documents/200615_private_lending_debt_risks.pdf

⁵ Ver el informe *Under the radar*, con detalle sobre los principales acreedores privados de cinco países africanos. <https://www.oxfam.org/es/node/14525>

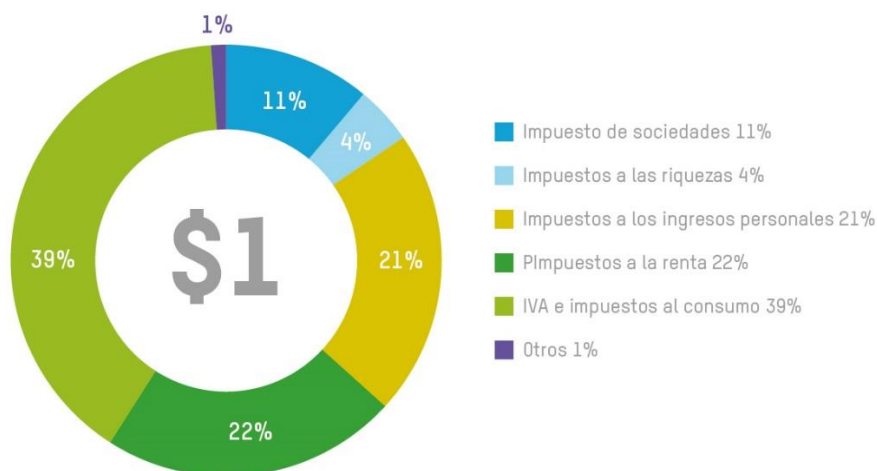
La elevada disponibilidad de financiación ha operado como un desincentivo a los esfuerzos para adoptar reformas tributarias que incrementen la capacidad recaudatoria de los distintos gobiernos y, en particular, a cerrar los agujeros y los paraísos fiscales a escala internacional. De manera general, los países recaudan por debajo de su potencial, con sistemas fiscales regresivos. En la última década, el peso de la tributación se ha trasladado aún más hacia las familias, gravando principalmente el trabajo y el consumo, que han asumido un 30% más de la carga fiscal. En cambio, dicho peso se ha volcado mucho menos hacia el capital, con prácticamente una nula tributación sobre la riqueza y una reducción de la contribución fiscal sobre los beneficios empresariales en torno al 14%.

Gráfico 2. Cambios en la composición de los ingresos fiscales, 2007-2015 (en %)



Fuente: estimaciones de Oxfam basadas en 35 países OCDE y 42 países no-OCDE. El eje indica puntos porcentuales del PIB.

Gráfico 3. Distribución del origen de los ingresos fiscales, 2015 (en %)¹



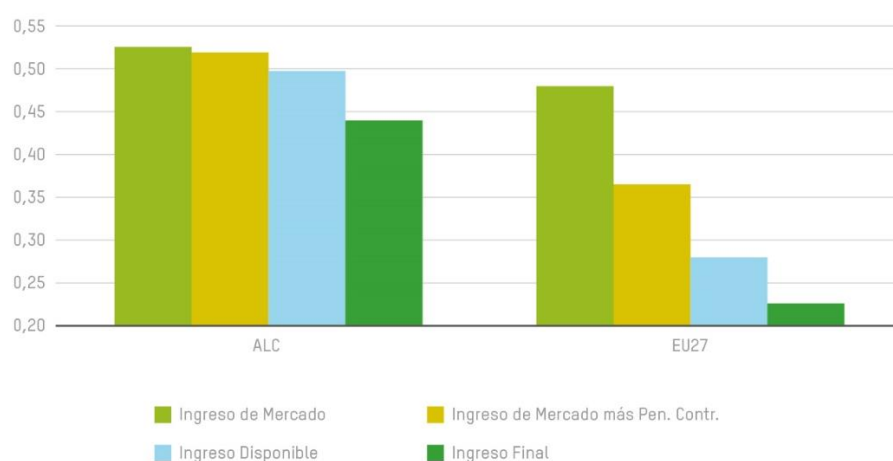
1. Por redondeos, la suma total de los porcentajes puede ser diferente a 100.

Fuente: Oxfam (2009). *Public Good or Private Wealth?* Basada en 35 países OCDE y 42 países no-OCDE.

Si un gobernante debe decidir entre abordar complicadas reformas —a las que se oponen poderosos actores nacionales e internacionales y que tardarán años en dar frutos para aumentar sus recursos—, y realizar una emisión de deuda para obtener esos recursos en cuestión de semanas, ¿qué camino tomará? Modificar estos incentivos es tan fundamental como el establecimiento de marcos fiscales globales que permitan unas reformas fiscales más rápidas y menos costosas.

Los países en desarrollo, además, se caracterizan por una mayor dependencia de las rentas de materias primas, por la recaudación a través de impuestos indirectos (en América Latina y el Caribe representan un 50% de los ingresos totales, frente a un 32% en países OCDE) por una ausencia de tributación sobre la riqueza y el capital que perpetúa los privilegios fiscales sin poner coto a la evasión ni a la elusión fiscales. En tales condiciones, la capacidad de los sistemas fiscales para reducir la desigualdad es cuestionable.

Gráfico 4. Efectos de la política fiscal en la distribución del ingreso promedio en países seleccionados de ALC y UE-27, 2014 (Coeficiente de Gini) ¹



1. Se presentan los promedios no ponderados.

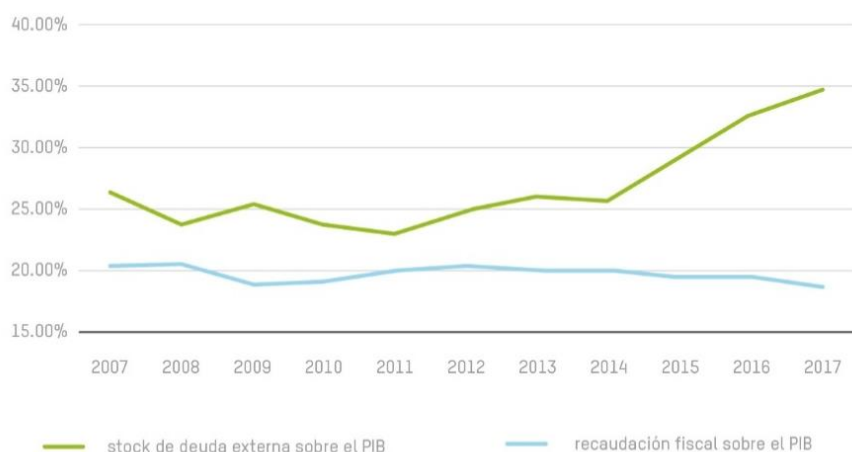
Fuente: elaboración propia con base en Lustig y Pessino, 2014; Lustig 2015; EUROMOD versión nº 62.0 y OCDE, Income Distribution Database

El esfuerzo de la agenda internacional por corregir esta anomalía se ha centrado en incrementar el intercambio de información entre administraciones tributarias para romper con la opacidad y el secretismo de los activos internacionales. Pero también, a través del proceso Base Erosion and Profit Shifting (BEPS), centrado en cerrar los agujeros del sistema fiscal para que todos los países —incluidos los países en desarrollo— puedan retener los recursos que legítimamente les corresponden por el valor real de las actividades económicas y las transacciones realizadas en su territorio. Se trata, asimismo, de un esfuerzo necesario y urgente por adaptar el diseño internacional a la realidad de los modelos empresariales en una economía mucho más digitalizada.

Sin embargo, este proceso multilateral ha caído en vía muerta, al menos temporalmente. El impulso del G20 no ha obtenido resultados y, de momento, su consideración se ha pospuesto hasta el 2021, tras siete años de trabajos liderados por la OCDE. La falta de avances es extremadamente preocupante en un momento de expansión acelerada de la economía digital en el contexto actual de la pandemia, también en los países en desarrollo. Integrar la voz de estos últimos países en su diseño es fundamental para recuperar equidad en el sistema fiscal internacional.

Si centramos nuestra atención en la región más pobre, África subsahariana, vemos que la recaudación sobre el PIB se ha mantenido estable en una década y, por tanto, no se han producido mejoras en la ampliación de la base fiscal ni en la progresividad y diversificación de los impuestos. Durante este mismo periodo, el endeudamiento ha crecido a un ritmo promedio de un 10% anual.

Gráfico 5. Evolución comparada del crecimiento del stock de deuda y evolución de la recaudación sobre el PIB en África subsahariana, 2007-2017 (en %)

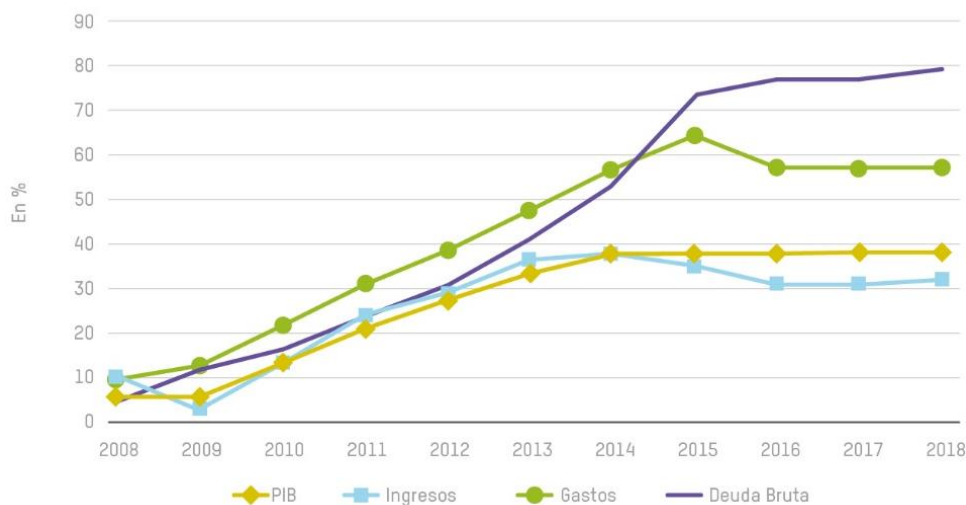


Fuente: elaboración propia a partir de datos de la OCDE.

Podemos concluir que los gobiernos de la región, ante las dificultades por el marco internacional y aquellas otras asociadas a la economía política, dejaron de lado las reformas fiscales y optaron por la deuda como una solución más accesible a sus necesidades de financiación. El alto coste financiero es, sin embargo, un importante obstáculo con un peso determinante sobre la región. Incluso, se habla de la existencia de una «prima africana» no explícita que hace a los países de este continente pagar un precio mucho más alto en sus emisiones de bonos que otros países en desarrollo en situaciones comparables.

En el caso de América Latina y el Caribe, los datos muestran que en la última década el crecimiento de la recaudación fiscal ha seguido la inercia del crecimiento del PIB y de los precios de las materias primas. De esta manera, cuando se frena el crecimiento, el gap de financiación de los servicios públicos se cubre con el uso de instrumentos generadores de deuda, abandonándose los esfuerzos por realizar reformas tributarias.

Gráfico 6. Aumento acumulado del PIB, ingresos y gastos fiscales, y deuda bruta en América Latina, 2008-2018 (en %)



Fuente: BID, FMI WED, Latinobarómetro, CEPAL, EIU y Ministerios de Hacienda varias ediciones.

En síntesis, en 2020 el mundo se encuentra en su techo histórico de endeudamiento, con una deuda pública y privada que supera con creces el doble del producto global de la economía, y continúa creciendo con rapidez. Tanto las economías más avanzadas como las de los países emergentes han entrado en una senda de endeudamiento privado sin precedentes, que ha continuado ampliándose a raíz de la crisis provocada por la COVID-19. Los países de ingresos bajos están en nuevos máximos históricos de endeudamiento tras el periodo de la iniciativa Highly Indebted Poor Countries (HIPC), aunque el acceso a financiación privada de aquellos *frontier markets* (economías de ingresos bajos con acceso a mercados, como Ghana, Kenia o Zambia) se haya congelado desde marzo.

La crisis global dispara la tensión fiscal y financiera

La llegada de la crisis se manifiesta de maneras muy diferentes, pero todas ellas comparten un mismo elemento: una imperiosa necesidad de financiación sin precedentes para que los países puedan soportar los efectos inmediatos de la crisis y afrontar las inversiones para resistir también al impacto sanitario y económico, primero, y asegurar su capacidad para reformar y recrear sus economías, a continuación. En el primer capítulo, hemos mencionado algunas de las secuelas más dramáticas, por ejemplo, cómo se disparan las cifras de hambre y pobreza, provocando un retroceso de dos décadas en los avances anteriormente logrados. Los bajos precios de las materias primas, la caída del comercio internacional, el retroceso en la llegada de remesas (estimado en un 20% por el Banco Mundial), el desplome de los ingresos por turismo y la caída de la actividad económica han formado una tormenta perfecta difícilmente superable por los países más vulnerables, cuya autonomía monetaria y fiscal es muy limitada.

Gráfico 7. Evolución de los precios de las materias primas, 2014-agosto 2020 (en índice año 2014=100)



Fuente: FMI, sistema primario de precios de las commodities y estimaciones del *staff* del FMI.

Aún no hay datos consolidados sobre la caída de los ingresos fiscales, pero algunos expertos alertaban de que podría incluso alcanzar una cifra entre 30% y 40%.⁶ En el caso de América Latina, Oxfam ha estimado que la región dejará de recaudar 113.391 millones de dólares a finales de año, el equivalente al 59 % de la inversión pública en salud de toda la región. Un país como Ghana había perdido, ya en el mes de abril, unos 1.000 millones de dólares en ingresos fiscales no recaudados, tanto como la totalidad de su presupuesto anual en sanidad.⁷ En el caso de la anterior crisis financiera de 2008, el FMI estimó que hicieron falta ocho años para recuperar los niveles de recaudación anteriores a la llegada del *shock*.⁸ En cuanto al PIB, el FMI en su WEO de octubre estimaba una caída global del PIB del -4,4% para 2020, muy superior para América Latina (-8,1%) y algo menor para África (-3,0%). El descenso de la Inversión Extranjera Directa, por su parte, se prevé que sea de un -49%.⁹

La consecuencia inmediata de esta situación es una tensión fiscal disparada: caen los ingresos tributarios, pero deben afrontarse inversiones mucho mayores de las previstas, incrementándose el déficit y el endeudamiento. Así está siendo en el caso de los países más avanzados y en las economías emergentes estables, que disfrutaban todas ellas de un amplio acceso a los mercados. Pero para un nutrido grupo de países, las puertas de los mercados se han cerrado: desde el mes de marzo no hay nuevas emisiones de deuda en África subsahariana. La nueva financiación está llegando exclusivamente de

⁶ <https://voxeu.org/article/fight-covid-pandemic-policymakers-must-move-fast-and-break-taboos>

⁷ <https://www.ft.com/content/1ab41f68-7e30-11ea-82f6-150830b3b99a>

⁸ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/06/16/vc-facing-the-crisis-the-role-of-tax-in-dealing-with-covid-19>

⁹ <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-falls-49-outlook-remains-negative>

los organismos financieros internacionales. Mientras tanto, los datos de cierre de 2019 ya nos indicaban que, en promedio, los países africanos de ingresos bajos dedicaban un 30,7% de su presupuesto al pago del servicio de la deuda, con diez países dedicando el 40,0% o más.¹⁰ En febrero de 2020, el FMI¹¹ sacó a la luz un importante análisis de los problemas de endeudamiento en la región, concluyendo que la mitad de estos países ya entonces estaban en crisis de deuda o en alto riesgo de incurrir en ella.

Como es fácil deducir, si la mitad de África ya estaba en una situación muy complicada en relación con su deuda y se acercaba a una situación de crisis financiera antes de la mayor crisis global de la economía, la llegada de los impactos económicos de la pandemia ha encendido todas las alarmas.

Si cambiamos el punto de vista geográfico, nos encontramos con que América Latina, antes de la llegada de la crisis, se encontraba en una situación muy diversa, con algunos países en severos problemas de endeudamiento —como Ecuador, Argentina o Venezuela—, pero el resto disfrutaban, en su mayoría, de una situación financiera estable. El deterioro ha sido, sin embargo, muy rápido y los países de la región están quemando etapas en su acceso a la financiación internacional de manera acelerada, mostrando una fragilidad mucho mayor de la que cabría esperar. Mientras que los peor situados, Argentina¹² y Ecuador,¹³ han conseguido cerrar acuerdos con sus acreedores privados con quitas de deuda de alrededor del 50% —rubricados con negociaciones bien encaminadas para recibir apoyo financiero del FMI—, el resto de la región ha seguido otro camino. El año 2020 está marcando un récord en el acceso a los mercados financieros de América Latina,¹⁴ con costes relativamente bajos derivados de la abundancia internacional de capital en busca de refugio. Hasta el final de septiembre, en nueve meses de 2020 se habían emitido bonos por valor de 42.500 millones de dólares (lo que arroja una proyección de 56.000 millones para todo el año), frente al promedio anual de 30.000 millones entre 2015 y 2019 (excluyendo las emisiones de deuda de Argentina).

El contraste es muy intenso: mientras las economías latinoamericanas y emergentes han tenido acceso a mercados en buenas condiciones para responder a la crisis, no ha habido una sola nueva emisión de deuda en África subsahariana desde marzo de 2020.

¹⁰ <https://oxfamlibrary.openrepository.com/bitstream/handle/10546/621061/rr-fighting-inequality-covid-19-cri-index-081020-summ-en.pdf>

¹¹ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/02/05/The-Evolution-of-Public-Debt-Vulnerabilities-In-Lower-Income-Economies-49018>

¹² https://www.fundacioncarolina.es/wp-content/uploads/2020/11/DT_FC_38.pdf

¹³ <https://www.fundacioncarolina.es/wp-content/uploads/2020/11/AC-52.-2020.pdf>

¹⁴ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/latam-sovereign-ytd-international-bond-issuance-exceeds-2019-total-29-09-2020>

¿Un papel central y renovado del FMI y el Banco Mundial?

La directora gerente del FMI, Kristalina Georgieva, ha expuesto con claridad que los países en desarrollo se están llevando la peor parte de los impactos económicos y sociales de la pandemia. También ha hecho alusión a la importancia de un abundante uso de la inversión pública en la respuesta; hasta el punto de que la expresión «whatever it takes» se ha popularizado. Podemos concluir que el *shock* económico asociado a la COVID-19 ha sido un suceso histórico que ha cambiado el paradigma de lo que es una política económica apropiada, que ha pasado de la austeridad en las crisis anteriores a la expansión del gasto y el endeudamiento en la actual. Desde el propio FMI, hasta voces liberales como el Financial Times o The Economist y, muy recientemente, Klaus Schwab, el presidente del Foro de Davos,¹⁵ están llamando a emprender transformaciones profundas en la economía para combatir la desigualdad y huir del modelo neoliberal. Este cambio en el discurso ha tomado como referencia muchas de las ideas y aproximaciones impulsadas por los actores de la sociedad civil. Su realización práctica, no obstante, estará llena de obstáculos: las bases de un sistema que ha potenciado la desigualdad son muy sólidas y la digitalización acelerada por la crisis no va a corregirlas.

Si nos fijamos en la financiación, el FMI y el Banco Mundial han vuelto a la escena con más peso que nunca, exprimiendo su maquinaria de proveer financiación, acelerando sus operaciones y buscando ofrecer un colchón financiero sustancial. Pese a la expansión de sus recursos en respuesta a la crisis, estos aún están muy lejos de las cantidades que los países en desarrollo necesitarían para abordar una crisis de estas proporciones, al no haberse activado los mecanismos más poderosos: las emisiones de DEG y la condonación de la deuda. Podemos afirmar que los países más ricos —desde el G20, a los *boards* del FMI y el Banco Mundial— y sus actuaciones como donantes de AOD se han quedado muy lejos de lo que el mundo en desarrollo necesita de ellos.¹⁶

En sus grandes cifras, el FMI¹⁷ ha trasladado a los países de América Latina líneas de apoyo de emergencia por un valor total de 11.700 millones de dólares. Ha puesto a disposición de tres países, Chile, Colombia y Perú, líneas de crédito flexibles por un monto de 51.878 millones de dólares (no existe, a octubre de 2020, una estimación del nivel de uso de esas líneas de financiación). Una ayuda total que alcanza los 63.555 millones de dólares. En lo que se refiere a África subsahariana, el monto total ha sido de 16.051 millones de dólares, a fecha de corte octubre de 2020 (formada exclusivamente por

¹⁵ <https://www.weforum.org/agenda/2020/10/coronavirus-covid19-recovery-capitalism-environment-economics-equality/>

¹⁶ <https://www.nytimes.com/2020/11/01/business/coronavirus-imf-world-bank.html?smid=tw-share>

¹⁷ <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn>

desembolsos de financiación rápida, puesto que no se ha recurrido a las líneas de crédito flexible utilizadas en América Latina).

En lo que se refiere al Banco Mundial, a pesar de que los datos no son igual de transparentes que en el caso anterior, podemos hablar de los grandes compromisos, así como de informaciones indirectas e incompletas sobre los desembolsos. El Grupo Banco Mundial¹⁸ se ha fijado como objetivo asegurar un flujo neto positivo de financiación de 160.000 millones de dólares, de los cuales 43.000 han sido comprometidos hasta septiembre, sin existir información actualizada de los desembolsos.¹⁹ Una lección aprendida de la anterior crisis es que la capacidad de canalizar y desembolsar recursos del Banco es limitada, de ahí que sea importante privilegiar las donaciones y el apoyo presupuestario dentro de estas nuevas líneas.

Aunque deberían ser mucho mayores, y privilegiar donaciones y alta concesionalidad en todos sus préstamos, la magnitud de las ayudas financieras otorgadas por el FMI y el Banco Mundial son un claro indicador de la profundidad de esta crisis económica. Sin embargo, cabe preguntarse por la idoneidad de la respuesta. Lo cierto es que frente a la estrategia para afrontar la anterior crisis global —aunque su alcance fue mucho menor que la presente—, en su actual respuesta domina una expansión rápida de los recursos y un uso de toda la capacidad financiera de las instituciones.

A pesar de ello, se está prestando una atención insuficiente a los problemas del sobreendeudamiento, en especial en los países de ingresos bajos. A falta de una condonación efectiva de la deuda, los créditos rápidos del FMI y el apoyo presupuestario provisto por el Banco Mundial son posiblemente las dos líneas de apoyo financiero más importantes de esta primera fase de la crisis, al trasladar sin condiciones inmediatas recursos para hacer frente a los efectos de la pandemia. Pero conviene no olvidar que todo nuevo crédito contribuye a agrandar el endeudamiento de los países. Además, en este caso se trata de nueva deuda triple A (privilegiada), cuando lo que los países necesitarían son transferencias directas en forma de donación y medidas ambiciosas de reestructuración y condonación de la deuda. Se corre así el riesgo de que se profundicen algunos vicios propios de la actual etapa de excesiva liquidez: sobreinversión en infraestructuras con una sobrevaloración de los retornos esperados.

Por último, existe un factor que tiene una importancia determinante: las condicionalidades políticas de los nuevos créditos. Aunque los desembolsos exprés del FMI han llegado sin contraprestaciones inmediatas, Nadia Daar, directora de la oficina de Washington de

¹⁸ <https://www.worldbank.org/en/news/factsheet/2020/10/14/world-bank-covid-19-response>

¹⁹ La distribución inicial es de (a) 25.000 millones para países IDA-only, y de esa cantidad un 71% de los recursos centrados en respuesta a la crisis en materia de salud, apoyo a personas y empresas, y a la recuperación, (b) 18.000 del IBRD para países de ingresos medios, (c) 7.600 millones para estados frágiles y en construcción y 600 millones para pequeños estados insulares

Oxfam,²⁰ ha analizado los nuevos acuerdos del FMI con países en desarrollo, concluyendo que en un 84% de los casos existen recomendaciones que inducen políticas de austeridad. Del mismo modo, hemos analizado las nuevas operaciones del Banco Mundial en el terreno de la promoción de la salud,²¹ para concluir que tan solo en 8 de 71 proyectos analizados se adoptan medidas contra las tarifas de acceso a los servicios de salud, el mecanismo que en mayor medida impide a las personas más pobres y vulnerables proteger su salud. Ambas cuestiones, la austeridad y el uso de barreras de acceso a la salud, deben desterrarse de las estrategias del FMI y el Banco Mundial en esta fase de la respuesta global.

La crisis de deuda, la respuesta del G20 y la agenda pendiente

Como ya hemos señalado, la mitad del continente africano se encontraba ya al borde de la crisis de deuda antes de la llegada de la COVID-19. La irrupción de este *shock* ha acelerado los tiempos y la gravedad de la misma. A pesar de la rápida llegada de recursos del FMI y el Banco Mundial a algunos de estos países, la tensión fiscal y financiera se ha desbocado. Ya antes de la crisis de la pandemia nos encontrábamos en una situación que podríamos calificar de ajuste social o de «ajuste sin políticas de ajuste del FMI». El crecimiento acelerado del servicio de la deuda estaba haciéndose a costa de recortar inversiones sociales, recortes que iban a dejar a estos países mal preparados a las puertas de la COVID-19.

Como podemos observar en la tabla 1, para los países de ingresos bajos del continente africano el servicio de la deuda (30,74% de su presupuesto en promedio) equivale a la suma del gasto en salud, educación y protección social (31,26%). Si fijamos nuestra atención en el gasto en salud, que ha cobrado una importancia crítica por la incidencia del virus, observamos que tan solo 6 de los 39 países analizados de África subsahariana gastan más en salud que en el servicio de su deuda. Una cuarta parte de los países analizados dedicaron al servicio de la deuda más del 40% de su presupuesto en 2019. Este análisis del peso del servicio de la deuda sobre el presupuesto total, y la comparativa entre ese gasto y los sectores sociales que más contribuyen a reducir la desigualdad de los principales números, exponen bien a las claras el coste de oportunidad que supone el pago de la deuda, así como la importancia de encontrar medidas de alivio para permitir una respuesta a la crisis social y evitar que los países caigan en una prolongada crisis fiscal y financiera.

²⁰ <https://www.oxfam.org/en/blogs/virus-austerity-covid-19-spending-accountability-and-recovery-measures-agreed-between-imf-and>

²¹ <https://medium.com/@OxfamIFIs/people-cant-afford-to-pay-for-health-care-in-a-pandemic-5414b4dd0be5>

Tabla 1. Gasto social y servicio de la deuda en el Presupuesto en África, 2019

	COUNTRY	GASTO EN EDUCACIÓN (% SOBRE EL PRESUPUESTO)	Gasto en salud (% sobre el presupuesto)	Gasto en protección social (% sobre el presupuesto)	Gasto educación, salud y protección social (% sobre el presupuesto)	Servicio de la deuda como % del presupuesto
1	Angola	9,58	10,84	16,55	36,97	33,5
2	Benin	19,78	5,03	6,76	31,57	39,7
3	Burkina Faso	22,89	10,66	4,54	38,09	24,9
4	Burundi	18,03	12,00	4,19	34,22	8,4
5	Cabo Verde	18,66	9,64	11,34	39,64	27,1
6	Cameroon	17,21	5,21	5,82	28,24	41,9
7	Rep. Centrafricana	10,84	10,58	7,65	39,64	27,1
8	Chad	13,82	6,07	0,50	20,39	31,8
9	Congo, Rep. Dem.	18,29	11,30	1,77	31,36	5,0
10	Congo, Rep.	16,93	9,74	5,30	31,97	66,5
11	Costa de Marfil	17,71	5,22	8,87	23,73	22,5
12	Djibouti	18,88	8,09	5,23	32,20	9,7
13	Ethiopia	25,48	10,33	8,20	44,01	85,1
14	Gambia	15,46	7,47	2,00	24,93	99,6
15	Ghana	17,71	8,30	5,10	31,11	74,5
16	Guinea	14,66	6,47	8,57	29,70	8,0
17	Guinea-Bissau	12,60	7,97	5,99	26,56	6,4
19	Kenia	19,10	9,19	4,46	32,76	35,0
20	Lesotho	12,98	13,51	12,99	39,48	7,8
21	Liberia	18,01	17,24	1,66	36,91	12,4
22	Madagascar	18,54	7,00	7,79	25,78	43,3
23	Malawi	17,40	8,14	6,46	32,00	21,8
24	Malí	15,70	4,97	8,38	29,05	19,9
25	Mauritania	16,95	6,59	9,94	33,48	44,4
26	Mozambique	16,64	8,22	5,71	30,57	24,2
27	Níger	14,59	7,08	3,64	25,45	37,0
28	Nigeria	6,54	3,57	6,70	16,81	19,8
29	Ruanda	10,76	8,99	7,18	26,93	20,0
30	Sao Tome y Príncipe	18,50	13,90	2,17	34,57	4,7
31	Senegal	17,07	5,05	10,98	33,10	19,4
32	Sierra Leona	16,21	11,22	2,72	30,15	20,7
33	Sudan del Sur	9,35	2,20	0,22	11,77	30,8
34	Swazilandia	20,98	15,35	9,45	45,78	1,4
35	Tanzania	13,99	5,37	23,36	42,72	16,8
36	Togo	16,36	6,87	7,20	30,43	65,9
37	Uganda	11,47	9,68	8,38	29,53	29,1
38	Zambia	15,29	9,30	16,95	41,54	53,3
39	Zimbawe	19,04	13,50	13,61	46,11	29,1
	MEDIA	15,74	8,51	7,14	31,26	30,74

Fuente: elaboración propia a partir del CRII3²².

²² <https://oxfamlibrary.openrepository.com/bitstream/handle/10546/621061/rr-fighting-inequality-covid-19-cri-index-081020-summ-en.pdf>

Por otra parte, el nivel de endeudamiento de los países de ingresos medios también se ha situado en niveles muy elevados pero, en este caso, se observa un predominio abrumador de la financiación privada. La ausencia de un sistema a través del cual abordar y procesar los problemas de endeudamiento soberano aflora como una dificultad acuciante. Países como Argentina o Ecuador renegociaron su deuda con los tenedores de bonos para acabar con un periodo de gracia significativo y quitas próximas al 50% en Valor Presente Neto (NPV, por sus siglas en inglés). Para ello, tuvieron que abordarse complicadas negociaciones con los tenedores de bonos, sembradas de enormes complejidades, como la amenaza de los *holdouts*²³ o la ausencia de una evaluación independiente de la capacidad de pago y de protección de los derechos sociales de la población. Esta ausencia de sistema para procesar las crisis de deuda soberana cobra una importancia capital si tenemos en cuenta que nos estamos enfrentando al riesgo de una cascada de países entrando en alerta por *default*. Al margen de los más pobres como Chad o Zambia, Líbano, Pakistán, Sri Lanka o Sudáfrica son también países con problemas muy graves que no tienen un cauce claro para abordarlos. Este es un problema fundamental que el G20, al ceñir su respuesta exclusivamente a los países de ingresos bajos, ha eludido de forma irresponsable.

La llegada de la COVID-19 ha puesto de manifiesto que la crisis de deuda a la que se enfrentan numerosos países de ingresos bajos puede estallar en el corto plazo. Por ello, un mes más tarde de la declaración de la OMS de la pandemia global (el 11 de marzo), se produjo un histórico acuerdo del G20 (el 14 de abril) en el que se lanzaba una iniciativa para la suspensión de la deuda de los países de ingresos bajos (DSSI). A pesar de nuestro análisis muy crítico con el alcance y las limitaciones de la citada iniciativa, la DSSI y su «marco común para el tratamiento de los problemas de endeudamiento», abren la puerta a un tratamiento integral con todos los grupos de acreedores.

La DSSI selecciona un grupo de países de ingresos bajos y altamente vulnerables: los mencionados países IDA del Banco Mundial. Sobre un total de 76 países elegibles, tres están excluidos de partida (Sudán, Siria y Eritrea, por encontrarse en «atraso de sus pagos» al FMI); con lo que la lista la componen 73 países. La iniciativa plantea una suspensión temporal de los pagos de la deuda bilateral para aquellos de los 73 países elegibles que así lo soliciten, durante un periodo originalmente de 8 meses, de mayo a diciembre de 2020, que se ha ampliado hasta junio de 2021 y que, de nuevo, será revisado durante la próxima asamblea de primavera del FMI y el Banco Mundial. Estos pagos, sin variación de su valor actual neto, se reanudarían en 2022 y se repartirán en cinco ejercicios. La iniciativa plantea, asimismo, que los actores privados participen de forma voluntaria y bajo petición directa del país endeudado. Hasta la fecha, no ha habido

²³ Literalmente, «los que se quedan fuera»: tenedores de bonos que no suscriben el acuerdo y buscan, mediante el litigio, cobrar el 100% del valor facial de las deudas restructuradas.

ningún movimiento y los grandes fondos privados siguen cobrando cada día de los países más pobres del mundo mientras estos se enfrentan a su peor crisis.²⁴ Por último, los acreedores multilaterales se reservan una cooperación voluntaria con la iniciativa.

El tipo de actores afectado por la actual crisis de deuda ha cambiado sustancialmente respecto de la anterior (periodo HIPC). En la actualidad, se puede hacer una división clara entre dos grupos: países con acceso a mercados y países sin acceso a ellos. Ambos grupos comparten a China como primer prestamista y acreedor bilateral, acumulando el 60% de toda la deuda bilateral. Pero al fijarnos en el resto de la deuda, especialmente en los países sin acceso —que son también los más pobres—, vemos que tienen un peso determinante los bancos de desarrollo y el FMI. Si, por el contrario, nos fijamos en el grupo de países con acceso a mercados, observamos el papel preponderante de acreedores privados, en particular, fondos de inversión y diversos grupos de tenedores de bonos. El hecho de que exista un mapa tan diferenciado de actores invalida los canales y vías de toma de decisión utilizados durante la anterior crisis, en la que el G7 y el Club de París llevaron la voz cantante a la hora de promover las actuaciones después fraguadas en el seno del FMI y el Banco Mundial.

No existe ningún espacio de gobierno formal en el que participen los acreedores bilaterales más relevantes, Tal es el caso de China, el mayor de la actualidad, seguido a gran distancia por India, Turquía o Arabia Saudí. El gobierno informal del Club de París se parece demasiado a un club de países OCDE con intereses y visiones homogéneas para ser aceptado por el conjunto de acreedores como un espacio neutral de resolución de crisis. La respuesta inicial del G20 ha sido la creación de un marco común para el tratamiento de la deuda, que reunirá a todos los acreedores bilaterales y establecerá una comparabilidad de trato con los acreedores privados. Por su parte, los agentes privados carecen de cualquier espacio de concertación: se organizan en coaliciones de tenedores de bonos en función de la existencia o no de Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) en las diferentes emisiones. Las negociaciones con los acreedores privados suelen ser complejas, tensas y largas, y cuentan con la mencionada desventaja de los *holdouts*.

Hasta la fecha, los resultados de la DSSI son frustrantes y la iniciativa no está ofreciendo lo que prometía. Nos da la sensación de que el G20 está procesando sus desacuerdos sin el sentido de urgencia que exigiría la emergencia financiera de los países partícipes en la iniciativa. Tan solo 46 de los 73 países elegibles se han sumado a ella, recibiendo el alivio en forma de moratoria de 5.300 millones de dólares, lo que representa apenas un 12% de los pagos pendientes en 2020 (un 24% del servicio de la deuda de dichos 46 países) o el 1,66% del stock total de deuda de ese mismo grupo de países. Medidas de respuesta minúsculas a la luz de la gravedad de los problemas de los países más

²⁴ <https://www.oxfam.org/es/node/14525>

pobres. EURODAD ha realizado seguramente el mejor análisis completo tanto de lo que la iniciativa ha ofrecido hasta la fecha como de sus carencias, en su «informe sombra» lanzado el 14 de octubre.²⁵

Países con una importante exposición privada se han mantenido al margen de la misma, por temor a que su *rating* y su consiguiente capacidad de refinanciación y acceso futuro a los mercados pudiera deteriorarse. La iniciativa no está ofreciendo una respuesta convincente al problema real al que se enfrentan Ghana, Costa de Marfil o Kenia. Dichos países están renunciando al alivio de la deuda, afrontando el 100% de sus pagos, mientras sus economías se derrumban. Como ha señalado en una conferencia en la Universidad de Harvard el ministro de finanzas de Ghana, Ken Offori-Atta, reconocido por su trayectoria en banca de inversión, los agentes privados con su posición de continuar cobrando como si nada sucediera «no nos dejan respirar».

Tres ámbitos para la financiación futura en el post COVID-19

Ya hemos visto que la presión fiscal y financiera es extrema para un grupo de países de ingresos bajos. También lo es para otros países de ingresos medios —como Líbano, Sri Lanka o Ecuador— que en este momento o en un futuro inmediato habrán de afrontar situaciones críticas. La importancia de la respuesta financiera será, por tanto, fundamental en tres ámbitos:

1. Una fiscalidad inteligente y progresiva, junto con un combate decidido contra todas las prácticas de evasión fiscal

En la fase aguda de la crisis, se deben activar mecanismos para proteger y eximir de pagos a aquellos actores económicos más afectados y vulnerables, como las PYMES o las grandes compañías que estén en riesgo de quiebra. Pero a medida que los confinamientos más rígidos se van levantando, es vital plantear medidas de más largo alcance para garantizar la continuidad de los paquetes de estímulo y evitar así una mayor regresividad. Es también fundamental evitar tanto el recurso a la consolidación fiscal rápida, que genera recortes en políticas básicas, como la elevación de los impuestos más regresivos, medidas frecuentes en la respuesta a crisis pasadas. De igual manera, hay que evitar la tentación de salir de esta crisis con una mayor competencia fiscal entre países, por lo que los gobiernos deben buscar alternativas a la puesta en marcha de nuevos incentivos fiscales para atraer o retener inversión extranjera —ofrecidos, muchas veces, sin una evaluación de impacto adecuada— o caer en la trampa de rebajar el impuesto de sociedades, puesto que es innecesario hacerlo en un periodo de pérdidas empresariales (si no hay beneficios, este impuesto no se paga).

²⁵ https://www.eurodad.org/g20_dssi_shadow_report

Es el momento de identificar con precisión quirúrgica quiénes son los que han sufrido menos el impacto de la crisis y qué sectores han sido infragravados en el pasado. Es asimismo vital encontrar soluciones rápidas a la tributación digital de actores transfronterizos. Otra propuesta es recuperar la idea de un impuesto a las ganancias extraordinarias de las grandes empresas, un mecanismo fiscal que ya estuvo en vigor en el pasado.²⁶ Para aliviar la presión sobre las familias, también resulta clave reducir o suprimir aranceles y demás impuestos sobre medicamentos y productos sanitarios de urgencia.

Para asegurar una recuperación sostenible, es importante iniciar cuanto antes reformas que cambien el paradigma fiscal: es la hora de priorizar el establecimiento de impuestos sobre la riqueza y el capital, frente a los actuales esquemas fiscales que gravan sobre todo al consumo y el trabajo. Oxfam²⁷ ha estimado que, si se hubiera aplicado un impuesto al patrimonio del 2% en países como Jordania, Egipto o Marruecos, se habrían generado recursos suficientes como para evitar las medidas de austeridad de la última década vinculadas a los préstamos del FMI.

De manera urgente, hay que asegurar que las reformas multilaterales, y en particular el proceso BEPS 2.0, cristalizan en medidas que protegen y amparan especialmente a los países en desarrollo, de manera que se ponga fin a las prácticas fiscales perniciosas o a la competencia fiscal a la baja a través de medidas radicales pero necesarias, como un tipo mínimo global en la tributación empresarial.²⁸

Por último, es esencial que la reactivación económica y los planes de rescate no se lleven a cabo a costa de un menor compromiso empresarial con las sociedades en las que operan, ni de incrementar el impacto ambiental. Los planes de rescate a sectores económicos vitales deben priorizar la protección del empleo, pero al mismo tiempo deben estar condicionados a las moratorias en la distribución de dividendos, a medidas efectivas para aumentar la transparencia sobre la información financiera y a un plan de fiscalidad ambiental, que promueva la transformación de la economía hacia un modelo sostenible.

2. Uso de los recursos monetarios y reservas a disposición del FMI

En el caso de las economías más avanzadas, leemos cifras mareantes de billones de dólares invertidos en su recuperación. Pero la mayor parte de economías emergentes, fronterizas y de ingresos bajos no tienen acceso al uso prácticamente ilimitado de la

²⁶ Durante la Primera Guerra Mundial, el Reino Unido y los EE. UU. establecieron un impuesto que podía llegar a ser del 80% sobre las ganancias que excedieran el 8%.

²⁷ <https://www.oxfamintermon.org/es/nota-de-prensa/oxfam-intermon-advierte-que-los-mil-millonarios-de-oriente-medio-aumentaron-en-10-mil-millones-su-riqueza-casi-el-doble-necesario-para-pagar-la-1598511436622>

²⁸ ICRICT propone un 25% de tipo mínimo efectivo a nivel global. www.icrict.org

política monetaria de muchos de los países más ricos. Por ello es prioritario, tal y como propone el CEPR,²⁹ activar al FMI como Banco Central con una nueva emisión de DEGs por el equivalente a 3 billones de dólares. Una emisión de esta magnitud implicaría una inyección financiera a bajísimo coste para todos los países miembros del FMI, permitiendo a los diferentes gobiernos invertir en políticas públicas de salud, protección social y reactivación económica, y evitándoles incurrir en nuevas deudas. Esta medida favorecería a todos los países miembros del FMI, aunque dado el reparto de los DEGs emitidos que se realizaría conforme a su cuota en el propio FMI, sería necesario que los socios mayoritarios —las economías más avanzadas— destinasen una parte significativa de ese aumento de DEGs a las necesidades de los países de ingresos más bajos, aumentando las transferencias directas a estos últimos países.

Esta medida ha sido discutida intensamente en las asambleas del FMI de primavera y otoño de 2020, pero ha sido bloqueada por el único socio con poder de veto en la institución, el gobierno de los EE. UU. La presión para realizar una emisión de similares características crecerá en 2021 y, dado que se va a producir un cambio en la Administración norteamericana, la medida tiene muchas más posibilidades de convertirse en realidad. Se da la circunstancia de que el Ejecutivo estadounidense podría aprobar sin demora una emisión de hasta 650.000 millones de dólares, pero necesitaría un proceso de aprobación en el Senado para ir más allá y alcanzar el escenario más ambicioso ya mencionado. La llegada de la Administración Biden al poder abre la puerta a que una emisión de DEGs se apruebe ya en 2021, y se trata de una opción en discusión sobre la mesa del G20.

3. Medidas ambiciosas e inmediatas de reducción de la deuda y reformas sistémicas para permitir reestructuraciones rápidas y equilibradas

La iniciativa DSSI, promovida por el G20, ha reunido a las grandes economías del mundo, que son a un tiempo acreedores, socios mayoritarios de los organismos financieros que gobiernan el sistema global, sede de los grandes bancos y fondos de inversión propietarios de la deuda privada y, en el caso de Reino Unido y Estados Unidos, sede legal de la mayor parte de acuerdos de emisiones de bonos globales. Sin embargo, la DSSI no está respondiendo a la urgente necesidad de una condonación rápida y efectiva de la deuda ni está impulsando un mecanismo independiente para procesar las crisis de deuda soberana. El esfuerzo por poner en marcha un marco común para el abordaje de dichas crisis de deuda, siguiendo una lógica de funcionamiento similar a la del Club de París —es decir, caso por caso, a demanda del deudor, y sin mecanismos efectivos y vinculantes para asegurar la participación privada

²⁹ <https://cepr.net/imf-should-issue-3-trillion-sdrs-to-fight-coronavirus/>

y multilateral—, es un primer paso en la buena dirección, pero no resolverá por sí solo los problemas de la cascada de impagos que se avizoran.

No se debe dejar pasar esta ocasión única para, por un lado, avanzar en medidas urgentes de condonación de la deuda y, por otro lado, para poner en marcha una reforma en profundidad del sistema de tratamiento de deuda soberana que funciona de forma anómala y que carece de mecanismos adecuados de resolución de crisis y controversias.

En concreto, es fundamental avanzar en los siguientes cuatro ámbitos:

Extensión y alcance de la iniciativa: la iniciativa debe extender su periodo de acción al menos hasta el final de 2022 y debe considerar de forma inmediata la condonación de los pagos de deuda que vencen en dicho periodo, con todos los acreedores públicos y sus diferentes agencias, como el Chinese Development Bank (hasta ahora al margen de la acción de alivio de la deuda bajo la DSSI por ser categorizado por el gobierno de China como un acreedor comercial).

Participación de los acreedores privados: la iniciativa debe establecer mecanismos obligados de participación de los acreedores privados en igualdad de condiciones con los bilaterales—, para evitar que el dinero que dejan de ingresar los estados pase a los bolsillos de grandes bancos y fondos de inversión. Esta es la medida más urgente, pues los países en crisis siguen perdiendo sus reservas y vaciando sus arcas públicas en beneficio de gigantes financieros como BlackRock o J.P. Morgan.³⁰ Para llevar esto a efecto existen varios caminos: reformas legales en Reino Unido y en el estado de Nueva York para impedir, ante la evidencia de una catástrofe económica global, el recurso legal frente a la falta de pagos de los países deudores partícipes en la iniciativa, o utilizar el Artículo VII sección 2 b) del FMI que autoriza al organismo a establecer una moratoria mediante la suspensión de la obligatoriedad de los contratos en las cortes de justicia domésticas por causa mayor.

Participación del FMI, el Banco Mundial y el resto de bancos multilaterales de desarrollo: el FMI ya ha avanzado con un mecanismo, el Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT) para evitar el cobro a los 27 países más pobres del planeta. Tanto el FMI como el Banco Mundial —que recibirá cobros por valor de 3.770 millones de dólares de los países más pobres, solo en 2020— deben participar activamente con el apoyo de sus miembros en las medidas de alivio, usando DEGs existentes, activando sus reservas financieras o utilizando una pequeña parte de las reservas de oro para hacer frente a la peor crisis en cien años.

³⁰ <https://www.oxfam.org/es/node/14525>

Convertir el anunciado marco común para el tratamiento de la deuda en un mecanismo independiente, efectivo y neutral para la resolución temprana de crisis de deuda soberana, que incluya también medidas para los países de renta media. Este mecanismo debe englobar a todos los acreedores y a una representación de deudores, a la sociedad civil y a expertos independientes para asegurar el equilibrio y la transparencia en sus decisiones. Únicamente de este modo se podrá prevenir el tsunami de crisis de deuda que podría llegar, de no abordarse cuanto antes y de forma ordenada las reestructuraciones necesarias.

© Oxfam Intermón noviembre 2020

Este documento, coordinado por Jaime Atienza e Íñigo Macías, ha contado con la colaboración de Carlos Botella, Carlos García Paret, José Luís García Quiñones, Hernán Cortes, Beatriz Novales, Andrea Costafreda, Paula San Pedro, Xavier Palau, José María Vera, Nerea Basterra, Alexia Castaño y Franc Cortada. La revisión de la edición del documento ha estado a cargo de Ignacio Iturralde. Forma parte de una serie de documentos dirigidos a contribuir al debate público sobre políticas públicas y cooperación para el desarrollo.

Para más información sobre los temas tratados en este documento, por favor póngase en contacto con relacionesinstitucionales@OxfamIntermon.org.

Esta publicación está sujeta a *copyright* pero el texto puede ser utilizado libremente para la incidencia política y campañas, así como en el ámbito de la educación y de la investigación, siempre y cuando se indique la fuente de forma completa. El titular del *copyright* solicita que cualquier uso de su obra le sea comunicado con el objeto de evaluar su impacto. La reproducción del texto en otras circunstancias, o su uso en otras publicaciones, así como en traducciones o adaptaciones, podrá hacerse después de haber obtenido permiso y puede requerir el pago de una tasa. Debe ponerse en contacto con msambade@OxfamIntermon.org.

La información en esta publicación es correcta en el momento de publicarse

OXFAM INTERMÓN

Formamos una red internacional de personas comprometidas y de organizaciones expertas en idear y aplicar soluciones eficaces contra las desigualdades provocadas por la injusticia, con presencia en más de 90 países.

Desde 1956, apoyamos a las personas desfavorecidas, dándoles las herramientas necesarias para que sean ellas mismas las generadoras de cambios, no slo a nivel individual sino en todo su entorno, protegiendo así sus derechos y los de las generaciones futuras.

Una red de cambio contra la injusticia y la pobreza, a la que si te sumas multiplicarás las posibilidades de cambio a nivel global.

CAMBIAMOS VIDAS QUE CAMBIAN VIDAS.

Para más información:

www.OxfamIntermon.org

www.RealidadAyuda.org

www.RealidadAyuda.org



OXFAM
Intermón