



ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO SOSTENIBLE PARA LA TRANSICIÓN VERDE

Por qué centrarse en instrumentos de deuda ex-ante y ex-post no es suficiente para superar las crisis de doble deuda y climáticas.

Suramericana Visión

Maia Colodenco y Anahí Wiedenbrüg

Preparado para el taller técnico de la Mesa Redonda Global de Deuda Soberana sobre vulnerabilidades climáticas y de deuda, 4 de marzo de 2024 (virtual)

Resumen: *El desafío gemelo de la crisis de deuda y climática que enfrentan actualmente las economías en desarrollo requiere inversiones a gran escala y por adelantado que permitan a los países implementar acciones climáticas bien diseñadas para impulsar el crecimiento económico. Si bien los instrumentos innovadores de deuda ex-ante y ex-post pueden ayudar marginalmente a liberar espacio fiscal en el contexto de un evento climático agudo, como las Cláusulas de Deuda Resiliente al Clima (CRDCs), o alinear los intereses de los contribuyentes en la adaptación y mitigación del cambio climático con los de los acreedores (con Swaps de Deuda por Naturaleza), aquellos no representan una solución mágica para resolver los apremiantes desafíos globales de los altos niveles de endeudamiento y las necesidades de inversión en la transición verde. La atención de la comunidad global debería centrarse en coordinar los esfuerzos de los principales acreedores y prestamistas multilaterales para lograr la escala de inversiones necesaria. Lograr una composición de deuda sostenible, aumentar el papel de los Bancos Regionales de Desarrollo y evitar rescates a los acreedores privados con fondos públicos resultan importantes hitos intermedios.*



@SuramericanaV

www.suramericanavision.com.ar

+5492216005547



Política de deuda como parte integral de la política fiscal. Para financiar sus gastos, los gobiernos tienen tres opciones principales: impuestos, deuda y financiamiento monetario. La forma en que un estado se financia es una elección política, con importantes consecuencias. Si un estado elige cubrir una parte creciente de sus gastos a través del endeudamiento, el estado adquiere un nuevo grupo de interés o accionista; sus acreedores. En tiempos buenos, cuando la economía está creciendo y la deuda se evalúa como sostenible con alta probabilidad, cumplir con sus obligaciones frente a sus dos grupos de accionistas (ciudadanos y acreedores) no necesariamente se convierte en una carga. Pero en tiempos malos, con una economía estancada o en recesión, los trade-offs se vuelven más difíciles.

- En primer lugar, dado un presupuesto anual más pequeño, los trade-offs entre afrontar el pago del servicio de la deuda frente a otras formas de gasto, incluyendo el gasto social o el gasto de adaptación y mitigación para el cambio climático, se vuelven más agudos. Si bien no es la deuda alta per se lo que obstaculiza el crecimiento económico y el desarrollo (siempre que sea sostenible y se considere pagable con alta probabilidad), la asignación de excedentes primarios al pago de la deuda en tiempos de recesión puede convertir a la deuda en un obstáculo para la recuperación económica y el desarrollo (Guzmán, Ocampo y Stiglitz, 2016).
- En segundo lugar, se reduce el alcance de la implementación de políticas progresistas (desde el gasto contra-cíclico hasta la inversión en la transición verde, adaptación climática y mitigación), ya que los propulsores de dichas políticas deben monitorear de cerca los sentimientos del mercado. Si el mercado pierde la confianza en la capacidad del gobierno para pagar su deuda, los problemas de sostenibilidad de la deuda surgen rápidamente. Los malos tiempos hacen que la conexión inherente entre la política de deuda y la política fiscal sea evidente, mostrando que la política de deuda es una parte integral de la política fiscal.



El cambio climático exacerba las vulnerabilidades de la deuda en los países en desarrollo, especialmente en los más vulnerables.

- En primer lugar, **responder a eventos climáticos agudos** puede llevar a menores ingresos y mayores gastos públicos, y en última instancia aumentar el riesgo de incumplimiento de la deuda. Las economías avanzadas suelen ser lo suficientemente resilientes y pueden absorber los costos de los impactos de eventos climáticos extremos. Sin embargo, los países pequeños o pobres son potencialmente vulnerables. Después de un evento climático agudo, la mayoría de los países no tienen otra opción que recurrir al endeudamiento para hacer frente a los costos de recuperación y reconstrucción. Además, la adaptación al cambio climático requiere grandes cantidades de recursos, como la construcción de infraestructura nueva y más resistente al clima. Por lo tanto, existe una gran necesidad de financiamiento, especialmente para las comunidades más vulnerables dentro de los países más afectados.

- En segundo lugar, **los eventos crónicos** relacionados con los cambios prolongados en el clima, como el aumento del nivel del mar, las temperaturas en aumento y los patrones alterados en las precipitaciones, pueden tener diversos efectos en la economía real y en la política fiscal de un país. La ONU muestra cómo los eventos crónicos resultan en **disminuciones en los ingresos fiscales** debido a cambios en la actividad económica, por ejemplo, haciendo que ciertos sectores de productos básicos sean más o menos económicamente factibles, cambiando los patrones de turismo o alterando la migración dentro y entre países debido a que la tierra se vuelve inhóspita. Los peligros crónicos también pueden **aumentar las necesidades de gastos** para la mitigación y la adaptación.

En conjunto, los eventos agudos y los peligros climáticos crónicos resultan en una mayor varianza de ingresos y gastos. Sus impactos financieros son negativos en conjunto para la mayoría de los países. Estos impactos en la economía real y en la política fiscal de un país pueden, a su vez, afectar su capacidad de servicio de la deuda.

Los países de ingresos bajos (LICs, por sus siglas en inglés) se ven especialmente afectados debido a su ubicación y/o porque sus bajos



recursos y espacio fiscal limitado dificultan el gasto a gran escala necesario para la adaptación y respuesta al daño del cambio climático. La desaceleración del crecimiento también se refleja en mayores márgenes de endeudamiento y acceso reducido a financiamiento privado para estas economías (Rodrik y Stiglitz, 2024).

A pesar de este sombrío panorama, adaptarse al cambio climático también constituye una oportunidad de crecimiento para los países en desarrollo, si pueden convertir ese desafío en una estrategia de inversión. La acción climática bien diseñada puede impulsar el crecimiento en los países en desarrollo, si se movilizan grandes inversiones por adelantado (Rodrik y Stiglitz, 2024). Las principales prioridades de inversión relacionadas con la transición verde incluyen la transformación del sistema energético (de combustibles fósiles a fuentes de energía renovable) y de la agricultura, así como el rediseño de las ciudades para incluir sistemas de transporte modernos, viviendas eficientes y defensas contra el aumento del nivel del mar, la desertificación y el calor extremo.

La viabilidad de estas acciones depende en gran medida de la disponibilidad de apoyo financiero externo, en términos asequibles. La inversión total necesaria para tal estrategia asciende a un 2 por ciento adicional del PIB por año para 2025 y un 4 por ciento adicional del PIB por año para 2023 (excluyendo a China) (Songwe et al., 2022). Suponiendo que la mitad de las necesidades de inversión se cubren mediante la movilización de recursos internos (Songwe et al., 2022), los países en desarrollo como grupo requerirían un flujo adicional de recursos externos del 2 al 4% del PIB en los próximos años. **Sin esfuerzos coordinados de todos los actores relevantes, es difícil imaginar cómo se podría lograr este objetivo.**

Implicaciones para la discusión sobre CRDCs (Cláusulas de Deuda Resiliente al Clima) e Intercambios de Deuda por Naturaleza: ¿Cuáles son las implicaciones relevantes de este análisis para CRDCs e Intercambios de Deuda por Naturaleza?

En primer lugar, este análisis destaca que **lo que se necesita para abordar el desafío gemelo de las crisis de deuda y clima son grandes inversiones por**



adelantado que permitan a los países implementar acciones climáticas bien diseñadas para impulsar el crecimiento en los países en desarrollo. Si bien los instrumentos innovadores de deuda ex-ante y ex-post pueden ayudar marginalmente a liberar espacio fiscal en el contexto de un evento climático agudo (con CRDCs) o alinear los intereses de los contribuyentes en la adaptación y mitigación del cambio climático con los de los acreedores (con Intercambios de Deuda por Naturaleza), por sí solos no pueden resolver estas crisis. Pueden no ser suficientes para contribuir realmente a resolver los apremiantes desafíos globales de la alta deuda y la necesidad de invertir en la transformación verde. Como comunidad global, debemos ser conscientes de los costos de oportunidad de dedicarle atención a algunos temas sobre otros.

Dicho esto, en relación con CRDCs específicamente, dado que los participantes del mercado necesitan aceptar cláusulas contractuales, fomentar espacios de discusión con los varios actores interesados es un paso importante para obtener una comprensión realista de la recepción del mercado de diferentes cláusulas. Además, cualquier instrumento innovador, tanto ex-ante como ex-post, debe considerarse de manera integral, junto con otras herramientas financieras disponibles para los países en desarrollo para evitar un endeudamiento excesivo.

Una segunda consecuencia del análisis anterior es que **se necesita prestar mayor atención a la composición de la deuda en las economías en desarrollo y atraer más del tipo correcto de financiamiento para sus necesidades de inversión climática.** Sin adquirir financiamiento adecuado para adaptar sus economías a los impactos del cambio climático, su exposición aumenta, lo que requiere más financiamiento para abordar riesgos y daños por inundaciones, sequías, incendios forestales, entre otros. **Esto podría resultar en una carga de deuda excesiva, que haría a los países en desarrollo más vulnerables,** en lugar de más resilientes, a los efectos de la crisis climática.

En general, los niveles de deuda externa pública y garantizada públicamente (PPG) aumentaron de 1.25 mil millones en 2008 a 3.5 mil millones de dólares estadounidenses en LICs y MICs en 2022. El financiamiento de los acreedores públicos casi se duplicó en la última década y media, pasando de 0.7 mil millones a 1.3 mil millones de dólares estadounidenses. Sin embargo, el



principal impulsor de esa deuda fue el financiamiento proporcionado por los acreedores privados, que se cuadruplicó de 0.4 mil millones a 1.6 mil millones de dólares estadounidenses en el mismo período de tiempo. Ahora representa una parte del 47% del total. En contraste, los acreedores multilaterales sólo proporcionan aproximadamente el 25% de la financiación. La proporción de financiamiento bilateral ha caído al 14%. En consecuencia, la vulnerabilidad de los países deudores ha aumentado. Esta vulnerabilidad se debe a una mayor dependencia en relación a esos actores externos y su capital. Acumular demasiado de un tipo particular de financiamiento puede volverse rápidamente insostenible cuando cambia la marea macroeconómica global y empeoran las condiciones de refinanciamiento.

Las condiciones respectivas al financiamiento también han cambiado. Un informe de la OCDE encuentra que del 2016 al 2020, el 72% del financiamiento climático internacional consistió en financiamiento a través de préstamos. De ese número, una parte significativa (75%) corresponde a préstamos no concesionales. Solo el 25% del financiamiento climático internacional en el mismo período se realizó en forma de financiamiento concesional a países en desarrollo. Además, Oxfam estima que la proporción de financiamiento no concesional está creciendo, lo que agrega costos a las necesidades de financiamiento. En su Informe sobre Financiamiento Climático en las Sombras (2023), la organización estima que el promedio anual de instrumentos no concesionales en financiamiento climático había alcanzado los US\$ 28 mil millones - 42% - en 2019-20, mientras que el préstamo concesional se mantuvo en gran medida al mismo nivel que en los dos años anteriores o disminuyó.

Como comunidad global, nuestra atención debe centrarse en reducir el costo de la deuda, liberar espacio fiscal para responder al cambio climático y garantizar la sostenibilidad de la deuda a largo plazo, generando en última instancia suficiente financiamiento para permitir la transición verde.

Los países en desarrollo necesitan iniciar un ciclo virtuoso de crecimiento verde para ampliar sus recursos y evitar una "trampa de deuda climática". En este contexto, con la comprensión de que la inestabilidad financiera en el sector privado generalmente afecta la sostenibilidad de la deuda pública, es crucial ayudar a los países en el diseño de estrategias para desarrollar



mercados de capital doméstico para fomentar fuentes de financiamiento más estables para el sector público y privado. También se debe proporcionar apoyo técnico a largo plazo a los países socios para construir y fortalecer los mercados de bonos domésticos.

Los Bancos Multilaterales de Desarrollo (MDBs por sus siglas en inglés) desempeñan un papel sustancial, ya que pueden proporcionar financiamiento más asequible y recursos para adaptarse al cambio climático y mejorar la resiliencia de estas economías. El papel de los Bancos Regionales de Desarrollo (RDBs), en particular, debe ser mejorado dada su larga relación y conocimiento de los mercados e instituciones locales. Los RDBs también están en mejor posición para responder a las necesidades y demandas regionales, así como potencialmente ser más efectivos en la provisión de bienes públicos regionales, especialmente aquellos que requieren grandes inversiones iniciales y mecanismos de coordinación regional (Griffith Jones et al 2008).

Finalmente, **en relación con algunas de las propuestas actualmente sobre la mesa, se debe prestar especial atención a la economía política de las propuestas realizadas.** La investigación muestra que los Intercambios de Deuda por Naturaleza no son generalmente apropiados en países que tienen una deuda insostenible y requieren una reestructuración de deuda integral. Por implicación, los Intercambios de Deuda por Naturaleza se consideran una opción de política prometedora para casos que enfrentan problemas de iliquidez. Sin embargo, distinguir entre iliquidez e insolvencia es muy difícil en la práctica. En particular, si la iliquidez se define como un fallo del mercado, ya que el mercado reacciona excesivamente de manera negativa a un país que técnicamente no está insolvente, el analista que juzga si el país es insolvente o simplemente ilíquido tendría que tener más conocimientos sobre la reacción apropiada del mercado que los propios inversores.

La implicancia de esto es que si el analista erra hacia el lado de la iliquidez, declarando que un país es simplemente ilíquido pero no insolvente, y el financiamiento multilateral no se destina de manera abierta e irreversible para financiar el crecimiento verde, existirá el riesgo de utilizar fondos públicos para rescatar a los acreedores privados. Si alguna parte del financiamiento multilateral proporcionado en el contexto de Intercambios de Deuda por



Naturaleza tripartitos se utiliza para cumplir con los pagos de deuda programados, y ex-post se descubre que el deudor aún no tiene acceso a los mercados crediticios y finalmente se considera que la deuda no es sostenible, en lugar de ilíquida, entonces el financiamiento multilateral habrá servido para rescatar a los poseedores de deudas insostenibles.

En resumen, si bien los CRDCs y los Intercambios de Deuda por Naturaleza pueden tener un papel marginal en proporcionar cierto alivio de la deuda, la atención de la comunidad internacional debe centrarse en aumentar el **financiamiento climático** en las economías en desarrollo, a través de instrumentos que no obstaculicen la sostenibilidad de la deuda y la composición de la deuda de los países en desarrollo. Como concluyó recientemente el PNUD (2024), dada la escala del gasto necesario, las economías en desarrollo no podrán emprender una transformación verde sin el apoyo de un sistema financiero multilateral mucho más grande y receptivo, que incluya un mejor acceso a una reestructuración de deuda efectiva, apoyo de liquidez y capital a largo plazo asequible. Es imperativo que la comunidad internacional se centre en fomentar agendas de crecimiento verde, convirtiéndolas en estrategias de inversión.

