

Policy Brief

CANJE DE DEUDA CLIMATICO
Imaginación y voluntad política
para hacerle frente a una triple
crisis

Notas sobre Financiamiento

Agosto 2021



CANJE DE DEUDA CLIMATICO

Imaginación y voluntad política para hacerle frente a una triple crisis

Hernan Carlino (FTDT)

22 de agosto de 2021

Por primera vez en demasiados años una idea innovadora, **el canje de deuda por acción climática -una iniciativa que crece aceleradamente-**, permite articular tres vectores de cambio hoy indispensables:

1. el alivio de la deuda externa de los países de ingresos medios y bajos,
2. la transición hacia la carbono neutralidad, y
3. la reducción de la desigualdad y la pobreza.

Si se examinan los instrumentos para el financiamiento de inversiones, el canje climático puede encuadrarse entre los instrumentos de deuda en los que pueden participar los inversores públicos y privados e involucran, de modo general, la compra por un inversor de un título de deuda en moneda extranjera a un país acreedor y luego su canje a un país deudor para la implementación de proyectos climáticos.

Hay **variados canales por los cuales el canje de deuda por acción climática tiene efectos positivos**, que se expresan en tres dimensiones:

- permite aliviar directamente la deuda externa de numerosos países, agravada hoy por las consecuencias de la pandemia y de las medidas de respuesta,
- facilita la recuperación verde con particular énfasis en la transformación de las economías nacionales que acceden a ese instrumento de canje, y
- permite disminuir la desigualdad y la pobreza, al ampliar el espacio fiscal para poner en vigor políticas de redistribución progresiva de ingresos.

Estas cuestiones están muy entrelazadas pues debe asumirse que proteger el sistema climático y la biodiversidad y evitar la degradación ambiental a la vez que combatir la pobreza puede hacerse muy difícil si la deuda externa de numerosos países en desarrollo se mantiene en niveles record.

Efectivamente, en el marco de las secuelas de la crisis de la COVID-19, **los stocks de deuda externa de los países en desarrollo alcanzaron su más elevado registro histórico**,¹ cuadruplicando los niveles del año 2000, mientras la deuda de corto plazo se elevaba a algo más de un cuarto del total (UNCTAD, 2021). Por esa razón un reporte conjunto del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial alerta sobre el elevado riesgo de crisis externa asociado con el endeudamiento de un número considerable de países, aún los de niveles de ingreso medio.² También ha crecido aceleradamente en muchos casos el endeudamiento privado.

¹ Casi US\$ 10.6 billones en 2020 de acuerdo con UNCTAD, y más de US\$ 8 en 2019, según consignan las *International Debt Statistics 2021*, del Banco Mundial.

² World Bank Group and International Monetary Fund Support for Debt Relief under the Common Framework and Beyond, 2021.



Esta iniciativa despertará, seguramente, críticas y oposición desde distintos ámbitos de poder, en cuanto trata, en su medida, de reducir asimetrías y desordenes, como califica Tirole, en vez de enfocarse meramente en síntomas, y contribuir a transformar la economía mundial. Una iniciativa de este tipo parecería, además, otorgarle un trato presuntamente poco severo a aquellos países que no habrían sido capaces de mantener su disciplina fiscal, ni han administrado sus recursos con austeridad, lo que habría impulsado irresponsablemente el sobreendeudamiento.

Por estas razones es conveniente **desarrollar un análisis integral de las vías de negociación y el desarrollo de modalidades específicas de canje de deuda por acción climática**, que permita hacer pagos de deuda externa en moneda local para financiar acciones climáticas bajo condiciones acordadas, en vez de hacer pagos de los correspondientes servicios de la deuda en moneda extranjera.

Es frecuente encontrar entre las principales recomendaciones de variados organismos internacionales, pero también en declaraciones de posición de numerosos países desarrollados, referencias respecto a la necesidad de que los países en desarrollo pongan en marcha transiciones socio técnicas, en particular en el sector energético, que hagan posible mitigar el cambio climático con ambición y eficiencia creciente. La idea de impulsar unas acciones de mitigación de ambición progresivamente incrementada es, por cierto, una de las piedras angulares del Acuerdo de París.

De la misma manera, puede argumentarse que las transiciones sistémicas (sea en energía, como en transporte, agricultura, e industria) que se les reclaman a los países en desarrollo deberían tener su contrapartida. Para ello deberían hacerse viables unos arreglos de cooperación internacional para asegurar una transición financiera que permita convertir la actual deuda externa en una herramienta de transformación que haga posible invertir en infraestructura sostenible, crear empleo, modificar estructuralmente las cadenas de valor claves, aumentar la eficiencia sistémica, acelerar la innovación, administrar con prudencia los recursos naturales y proteger la biodiversidad, a la vez que se enfrenta con decisión al cambio climático.

En este último caso debe recordarse que la disminución de la concentración de ingresos que se verifica en las economías nacionales y a escala global, como consecuencia de políticas de redistribución progresiva de ingresos, permite de manera adicional propender a reducir emisiones de gases de efecto invernadero, pues los segmentos de ingresos más altos de la población tienen a tener consumos más carbono intensivos.

Visto desde la perspectiva climática pura, en particular, como ya hemos propuesto en una nota de concepto anterior a esta publicación, una posible contrapartida de este esquema sería el compromiso de aumentar la ambición en la mitigación, expresada en las contribuciones determinadas a nivel nacional (NDC) ulteriores a la firma de los convenios de canje respectivos. Esta propuesta deberá contemplar tanto la situación de los países de ingresos medios altos, como la de los países de ingresos medios bajos.



Entonces, desde el punto de vista de la acción climática, el instrumento que se propone en primer lugar tiene que integrar dos elementos diferentes:

1. por una parte, un componente constituido por un mecanismo de acceso cuasi automático al canje de deuda para aquellos países que presenten indicadores de endeudamiento más allá de un umbral determinado;
2. por la otra, y por encima de ese umbral, proporciones admisibles mayores de canje de deuda para niveles mayores de ambición en la mitigación.

Por otra parte, para que tenga una incidencia decisiva en términos de acción climática, debería aumentar su escala de manera significativa y también su alcance, evitando que se limiten a proyectos individuales incluyendo iniciativas programáticas y también el apoyo a marcos de política.

Asimismo, es conveniente priorizar el acceso de los países al mecanismo de canje sobre la base de la vulnerabilidad climática, la biodiversidad amenazada, pero también la capacidad de mitigación y el compromiso manifiesto con la acción climática expresado en términos de ambición, y también, complementariamente, el nivel de endeudamiento.

A su vez la implementación de procesos de canje climático **haría posible que los acreedores internacionales también contribuyeran en parte a alcanzar las metas del Acuerdo de París.**

Se han hecho recientemente objeciones a este instrumento vinculadas al potencial uso inapropiado de los recursos que se generen

por esta vía. Está claro que **será necesario establecer un mecanismo de monitoreo, reporte y verificación (MRV) que asegure el cumplimiento de los compromisos asumidos** a priori en materia de acciones de mitigación y recuperación verde y sostenible que estén asociados a los acuerdos de canje. Para esto será preciso acordar y establecer una arquitectura que garantice ese cumplimiento a nivel internacional, cuya estructura deberá diseñarse y convenirse.

Ese procedimiento de supervisión deberá hacer posible constatar además que la reducción de la deuda externa resultante del canje no sea aprovechada para permitir un nuevo ciclo de endeudamiento externo que facilite, como en ocasiones anteriores en un número considerable de países, el financiamiento de la formación de activos externos (FAE) de los residentes, las colocaciones de deuda y de capitales especulativos mediante el aprovechamiento temporario de los diferenciales de tasas de interés o el financiamiento de políticas económicas de sobrevaloración de la moneda doméstica, por ejemplo, con el propósito de controlar la inflación.

Entre las principales dificultades que pueden vislumbrarse para la materialización de esta iniciativa se cuenta que facilitar la concreción de canjes a gran escala, como los que hacen falta, requerirá de una compleja y eficiente coordinación internacional, en cuanto, con frecuencia, las acreencias de títulos de deuda de los países pueden ser controladas por múltiples actores.

Desde la perspectiva económica y fiscal **conviene identificar y explorar en detalle las potenciales implicaciones de**



implementar canjes climáticos, entre las que, a priori, se cuentan las siguientes:

- Reducción del nivel actual de sobreendeudamiento y consecuente reducción de la presión sobre el tipo de cambio de equilibrio de largo plazo
- Aumento de la capacidad de cumplir con los servicios de la deuda externa en línea con la reducción lograda
- La disminución del volumen de los servicios de la deuda hace posible reducir su costo y atenuar la demanda de moneda extranjera, aliviando la presión en materia de generación de excedentes del comercio exterior
- Financiamiento en moneda local de las acciones climáticas que permite disminuir la incidencia de las eventuales fluctuaciones cambiarias y de shocks externos internacionales sobre programas de inversión a largo plazo
- Aumento del espacio fiscal para el deudor, permitiéndole alcanzar los compromisos climáticos contenidos en las contribuciones determinadas a nivel nacional y, más ampliamente, en su estrategia de bajas emisiones de largo plazo.
- Permite desarrollar portafolios de proyectos a largo plazo.
- Disminución del riesgo cambiario en aquellas inversiones que incluyen componentes de tecnología importada
- Dinamización de la economía nacional, así como a escala sub-nacional vía aumento de la demanda agregada con baja intensidad de carbono en la inversión y creación de empleo
- Recuperación económica sin el correlativo crecimiento de las emisiones lo que haría posible adoptar rápidamente senderos de transformación en el futuro inmediato