

La gran restricción de financiación de África

¿Cómo pueden las economías africanas liberarse del peso de la deuda pública?



4 de octubre de 2023

Por [Eduard Talamàs](#)

Dos décadas después de la condonación de la deuda de varios países africanos, a raíz del Jubileo 2000, la deuda pública vuelve a ser uno de los desafíos económicos más apremiantes para este continente.

Ahora, la situación es otra: mientras que, por entonces, la deuda pública estuvo vinculada mayoritariamente a organismos multilaterales como el Banco Mundial, hoy procede sobre todo de prestamistas privados y de China. Por eso, nada apunta a que la deuda vaya a aliviarse con una iniciativa como la del Jubileo 2000.

Cambio en el panorama de los acreedores

Este cambio se debe a dos conocidos factores: la oferta y la demanda. Respecto al segundo, muchos gobiernos africanos aprovecharon los tipos de interés bajos de la pasada década para financiar grandes proyectos en ferrocarriles, carreteras, puertos y aeropuertos. Para ello, evitaron pedir préstamos a los tradicionales acreedores multilaterales, debido a las condiciones –del todo impopulares a nivel nacional– que estos imponían.

Respecto a la oferta, los bajos tipos de interés en las economías avanzadas llevaron a los inversores privados a buscar rentabilidad en las economías emergentes y en vías de desarrollo. Además, la Iniciativa china de la Franja y la Ruta de 2013 predispuso aún más a Pekín a prestar dinero en el extranjero (a menudo, para financiar infraestructuras que favorecerían sus oportunidades comerciales, entre otras razones).

La gran restricción de financiación

Tras conceder más de 1 billón de dólares en préstamos en el extranjero, la iniciativa de la Franja y la Ruta perdió impulso entre 2018 y 2019. Hoy, el aumento de la inflación en las economías avanzadas ha llevado a los principales bancos centrales –entre ellos, la Reserva Federal estadounidense– a subir rápidamente los tipos de interés, lo que ha agravado la situación, bautizada por el Fondo Monetario Internacional como “la gran restricción de financiación” del África subsahariana. En pocas palabras, el problema radica en que, tras una década de aumento de los niveles de deuda pública en toda África, los inversores están retirando sus fondos de allí. Y eso, para los gobiernos, se traduce en un encarecimiento de la refinanciación de sus deudas.

¿Qué países tienen más puntos de sufrir la gran restricción?

Para responder a ello, conviene ponerse en la piel de un inversor internacional. ¿Qué factores pueden minar su voluntad de mantener bonos del gobierno de un país africano? De hecho, el modo en que los inversores perciben los riesgos es un factor determinante del coste de

endeudamiento de un país. He aquí riesgos a sopesar:

- **La solvencia.** ¿Tendrá el gobierno los medios para hacer frente a sus deudas a largo plazo? Cuestiones como la deuda pública elevada, la inestabilidad política y la corrupción pueden ser motivo de preocupación. También, un bajo nivel impositivo y escasas previsiones de crecimiento económico, teniendo en cuenta que las deudas deberán reembolsarse con futuros impuestos a la actividad económica.
- **La liquidez.** ¿Podrá el gobierno seguir refinanciando su deuda y obtener más préstamos para seguir financiando sus proyectos siempre que lo necesite? Los inversores están con el ojo avizor ante una deuda pública poco madura (pues implica que el gobierno necesita obtener nuevos fondos con cierta frecuencia para reemplazar los préstamos vencidos), una limitada reserva de divisas y unas relaciones débiles con los organismos internacionales de crédito, como el FMI (pues dificultarían la obtención de préstamos de emergencia).

El ‘pecado original’ de las finanzas internacionales

Existe un tercer factor, que afecta tanto a la solvencia como a la liquidez de un país: la emisión de bonos en moneda extranjera –por lo general, en dólar estadounidense–, en vez de en moneda nacional. Es lo que los economistas conocen como el “pecado original” de las finanzas internacionales.

¿Por qué lo califican de pecado? La experiencia ha demostrado que las monedas de las economías en vías de desarrollo tienden a devaluarse, a veces drásticamente, cuando las condiciones económicas empeoran, por lo que su deuda externa (en moneda nacional) se agrava justo cuando es más difícil de pagar. Es lo que ha ocurrido en los últimos 18 meses: el valor de la mayoría de las monedas africanas se ha desplomado, lo que ha alimentado la inflación y engordado el valor real de las deudas externas de esos países.

Si es tan conocido, ¿por qué los gobiernos sucumben a este “pecado original”? Tiene una explicación. Los inversores suelen exigir una prima de riesgo para comprar bonos en la moneda nacional de las economías en vías de desarrollo –no así cuando los adquieren en dólar estadounidense–. Con esta medida buscan compensar una eventual devaluación de la moneda local, habitual cuando empeoran las condiciones económicas. El “pecado original” se comete cuando los gobiernos evitan pagar esta prima de riesgo con el fin de reducir sus costes de endeudamiento en tiempos de vacas gordas, pero la estrategia gira en su contra en época de vacas flacas (por una razón similar, los gobiernos emiten a menudo bonos a corto plazo, en vez de la más segura opción de a largo plazo).

El camino a seguir

¿Cómo pueden los países africanos liberarse del peso de la deuda? Los gobiernos deberían esforzarse en mejorar su solvencia, ya sea ampliando la base impositiva o dando prioridad a la estabilidad política, reduciendo la corrupción o incluso liberando el gran potencial de crecimiento económico de sus naciones. También deberían fortalecer su liquidez, bien preservando las reservas de divisas bien trabajando estrechamente con instituciones que, como el FMI, pueden ofrecer préstamos de emergencia en momentos críticos. Y, en la medida de lo posible, deberían evitar sucumbir en el “pecado original”, sin olvidar los otros.

www.iese.edu/es/insight