

18 de marzo de 2016

N° 311

¿Es ventajoso el alto endeudamiento con China?

Los préstamos de China a América Latina y el Caribe (LAC) crecen sostenidamente desde fines de la década pasada. En 2014 y 2015, China anunció haber aprobado fondos por aproximadamente USD 40 billones, para proyectos de infraestructura, industria y otro tipo de proyectos, con lo cual se convierte en el mayor acreedor de la región. La mayor parte de los préstamos han sido otorgados por el Banco de Desarrollo de China (BDC) y el Banco de Exportaciones e Importaciones de China (Eximbank China). Ambos bancos fueron creados como “bancos políticos” para apoyar las estrategias de internacionalización del gobierno chino. Los préstamos comprometidos por China a LAC, entre 2005 y 2015, suman US\$ 125 billones (The Inter-American Dialogue and the Global Economic Governance Initiative, www.thedialogue.org). Algunas de sus características son:

- Las tasas de interés del BDC son mayores que las que tasas de interés del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Las tasas de interés del Eximbank China son algo menores que las tasas del Eximbank de Estados Unidos.
- Los préstamos chinos no se superponen de forma importante con los préstamos del Banco Mundial y del BID. Estos últimos fijan condiciones administrativas y técnicas para otorgar y desembolsar sus préstamos, mientras que los bancos chinos condicionan sus préstamos a la compra de bienes chinos. Adicionalmente, el 69 por ciento del crédito chino a LAC consistió en préstamos por petróleo entre 2008 y 2011. Con esta modalidad China puede prestar a países menos solventes, garantizándose el suministro de petróleo y reduciendo riesgos de incumplimiento en el repago del préstamo.
- Los bancos chinos no operan a la par de las directrices medioambientales de las instituciones financieras internacionales. Esta diferencia adquiere importancia debido a que una parte significativa de los préstamos chinos están orientados a infraestructura, donde potencialmente pueden existir efectos negativos sobre el medio ambiente.

El costo de los préstamos chinos a Bolivia

Informes oficiales señalan que los gobiernos de Bolivia y China han concretado un préstamo por US\$ 7.5 billones para el financiamiento de once proyectos. Los

préstamos serán otorgados por el Eximbank China, con una tasa de interés entre 1 y 4 por ciento. La tasa de interés efectiva promedio, de los préstamos chinos otorgados hasta la fecha, se sitúa por encima de las tasas de interés de los créditos de la CAF, el Banco Mundial y el BID, como se muestra en el cuadro 1.

INSTITUCIÓN	Saldo	Tasa de interés	
	(Millones de Dólares)	(Porcentaje)	
	2015	2014	2015
CAF	1.813	1,83	1,84
BID	1.500	2,22	2,30
Banco Mundial	701	0,76	0,80
China	524	2,76	2,54
Privada	1.000	5,42	5,42
Otros	355		
TOTAL	5.893		

FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCB.

Compras sobrefacturadas de bienes chinos

Al contratar créditos del gobierno chino, el gobierno boliviano se somete a la obligación de adquirir bienes chinos para la ejecución de las obras públicas. Este condicionamiento podría no representar un problema si los bienes chinos fueran competitivos en calidad y precio con respecto a otros bienes similares ofertados en el mercado internacional, pero no siempre es el caso. Últimamente han aparecido numerosos indicios de posibles sobrepuestos en las compras de bienes y servicios chinos, con cargo a los créditos contratados por el gobierno boliviano.

Informes de prensa dan cuenta de la adquisición por parte de la FAB de dos aviones, cuyo costo inicial era de US\$ 26 millones (US\$ 13 millones por cada nave), pero cuyo costo final llega a US\$ 40 millones, porque en la compra se ha incluido otros ítems (repuestos, equipos adicionales). Además, ninguno de los dos aviones vuela desde septiembre de 2015, según han admitido las autoridades militares. También hay dudas sobre el costo del satélite chino; un satélite de fabricación francesa, comprado por el Perú, habría costado aproximadamente US\$ 100 millones menos que el costo del satélite chino adquirido por Bolivia. Asimismo se ha denunciado que los taladros comprados por YPFB tendrían piezas dañadas y en mal estado.

La pregunta es por qué necesariamente recurrir a préstamos chinos. ¿No hay otras alternativas de

financiamiento más ventajosas? Desde luego, la posibilidad de acudir organismos multilaterales siempre está abierta, pero se tiene el problema de que su tramitación suele ser lenta y más burocrática, además de sus exigentes condiciones para asegurar la buena ejecución de los proyectos. Los préstamos chinos, por el contrario, son muy expeditos, y su única condición es la compra de bienes chinos.

La emisión de bonos de deuda soberana sería una opción conveniente si el precio de los bienes chinos no fuera superior al valor presente del costo financiero del préstamo chino descontado al costo de oportunidad de emitir bonos soberanos. En el cuadro 2 se muestra que si la tasa de interés de un préstamo chino es 2 por ciento, hay una ventaja concesional de 34 por ciento, y entonces resultaría conveniente tomar el crédito chino si el sobreprecio en los bienes chinos no es mayor al 52 por ciento. Si la tasa de interés es 4 por ciento, la concesionalidad llegaría a ser de 14 por ciento; en este segundo caso, sería ventajoso tomar el crédito chino siempre y cuando el sobreprecio no fuera mayor al 17 por ciento.

CATEGORÍA	Valor (Porcentaje)		
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
Tasa de interés	2,00	2,65*	4,00
Grado de concesión	34	28	14
Máximo sobreprecio	52	38	17

FUENTE: elaboración propia.

NOTA: En la estimación se considera un plazo de 20 años y 9 años de gracia, descontados a la tasa de interés promedio de los bonos soberanos de 5.42 por ciento.

* Tasa de interés promedio efectiva.

Lo que sugieren esos datos es que la ventaja concesional de los préstamos chinos se esfuma parcial o totalmente si hay un sobreprecio en los bienes que acompañan al préstamo. Para una tasa de interés efectiva promedio de 2.65 por ciento, la concesión sería de 28 por ciento, pero si el sobreprecio en los bienes chinos supera el 38 por ciento, toda la concesionalidad implícita en el préstamo se habría perdido. En la compra de los dos aviones para la FAB, el posible sobreprecio sería 54 por ciento (US\$ 20 millones versus US\$ 13 millones); en el satélite el posible sobreprecio sería 66 por ciento (US\$ 251 millones de crédito versus US\$ 151 millones del costo real); el segundo satélite Bartolina Sisa costará US\$ 150 millones. En los taladros para YPFB, el posible sobreprecio sería 36 por ciento (US\$ 60 millones versus US\$ 44.2 millones (Pagina Siete, 10/03/2016).

Con relación al uso de las reservas internacionales, la evaluación de proyectos indica que una vez ordenados los proyectos de acuerdo a su valor actual neto (VAN) de mayor a menor, los recursos propios deben destinarse a financiar aquellos proyectos que tienen un mayor

VAN. El objetivo es maximizar el VAN. Queda la duda de si el gobierno tiene un estudio que permita establecer un orden de prioridades para la ejecución y la forma de financiamiento de los proyectos públicos. Para un análisis en detalle se requiere conocer los flujos netos de los proyectos. Por ejemplo, si un avión dejó de volar y se debe pagar el crédito, su flujo neto es negativo y por tanto el VAN es negativo, cualquiera sea la tasa descuento.

Impacto fiscal del endeudamiento con China

Las autoridades decidieron usar las reservas internacionales y recurrir al crédito externo. Con relación al PIB nominal, las reservas internacionales son altas y el saldo de la deuda externa es bajo, lo que da un espacio para una política fiscal expansiva. Ahora bien, el préstamo chino de US\$ 7.5 billones, duplica el saldo actual de la deuda externa, pero la evolución del ratio deuda-PIB depende del déficit fiscal primario (déficit fiscal menos intereses de la deuda pública) y de la relación entre la tasa real de interés y el crecimiento real del PIB.

Un aumento en el déficit primario como porcentaje del PIB tiende a incrementar el ratio deuda-PIB. Así pues, si en los próximos años los niveles de déficit primario registrados en 2014 y 2015, de -3.4 por ciento y -5.5 por ciento, respectivamente, se mantienen, el ratio deuda-PIB tenderá a crecer. Un crecimiento real del PIB mayor que la tasa real de interés, tiende a bajar el ratio deuda-PIB. Sin embargo, si la inversión pública tiene un elevado componente importado, su efecto positivo sobre la demanda agregada vía la absorción se ve compensada por el déficit en la balanza comercial. En el límite, el crecimiento del PIB puede ser cero. Consecuentemente, la diferencia actual entre el crecimiento real del PIB y la tasa real de interés puede disminuir.

Propuesta

El gobierno nacional debe evaluar cuidadosamente los proyectos que se quiere financiar con el nuevo crédito chino de US\$ 7.5 billones, puesto que no siempre, y no en todos los casos, esa oferta crediticia es la mejor alternativa. Cuando el sobreprecio rebasa la concesionalidad implícita en la tasa de interés es mejor buscar otras fuentes de financiamiento. El empeño en utilizar a como dé lugar esa línea de crédito podría ser contraproducente. Una política sana de financiación externa tendría que mantener equilibrios razonables entre distintas opciones. Y en cualquier caso, es fundamental no perder de vista que un mayor ratio deuda-PIB y déficit primarios consecutivos pueden afectar, en el futuro, la capacidad de endeudamiento del país.



@milenio



facebook.com/fundacion.milenio