

24 de octubre de 2018



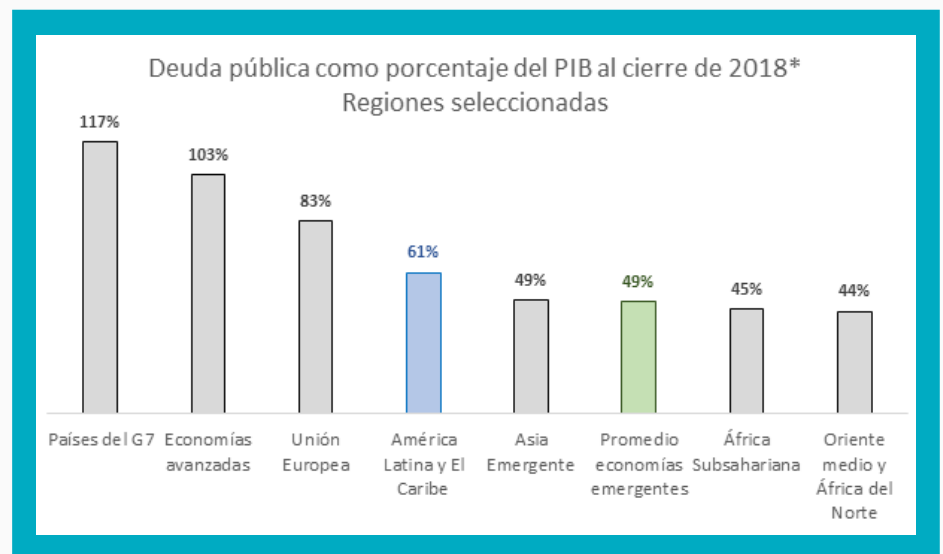
De la deuda sub-prime a la deuda pública

Recientemente, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) sostuvieron sus reuniones anuales correspondientes al año 2018 en Bali (Indonesia). Durante las reuniones, el FMI manifestó su preocupación por el elevado endeudamiento global, y sus implicaciones en la estabilidad financiera transfronteriza.

Las preocupaciones de Christine Lagarde, máxima directiva del FMI, se enfocaron en el frente fiscal. El elevado grado de endeudamiento de muchos gobiernos nacionales, en especial aquél de los países desarrollados, podría afectar el crecimiento convirtiéndose en un lastre. Esto puede inducir un efecto desplazamiento de la inversión privada por inversión pública (*crowding out*).

Los economistas Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff (2012)¹ sugieren la existencia de una relación negativa entre deuda pública y crecimiento económico, en especial cuando la deuda pública supera niveles del 90% del PIB. Un trabajo de corte econométrico elaborado por el Banco Central Europeo encontró una relación negativa para 12 países europeos en un horizonte de 40 años en niveles de deuda

de 70 al 80% del PIB.² Un estudio de la Reserva Federal de Dallas muestra una relación inversa entre crecimiento de la deuda (en especial aquella externa) con el crecimiento económico por la vía de elevación de precios de bienes transables, reducción relativa de los precios de bienes no transables, reducción del ahorro disponible y menor acumulación de capital fijo.



Fuente: World Economic Outlook Database, Fondo Monetario Internacional
* Datos a 2018 son proyecciones del FMI.

¹ <https://voxeu.org/article/debt-and-growth-revisited>

² <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1237.pdf>



Hoy el ambiente macroeconómico y financiero no resulta favorable para los países más endeudados. El aumento en los niveles de endeudamiento público, sumado a la tendencia de fortalecimiento del dólar y al reciente incremento de tasas de interés por parte de la FED (banco central de Estados Unidos) y el Banco de Inglaterra simultáneamente, inducirán presiones en las cuentas fiscales de muchos países. Los rendimientos de los bonos soberanos han venido elevándose durante el último año, mostrando que los mercados perciben más riesgo soberano y con ello mayores costos para el nuevo endeudamiento público.

Debido a la inflexibilidad del presupuesto nacional de muchas naciones en el corto plazo, un mayor pago por intereses repercutirá proporcionalmente en un menor monto de inversión pública, lo cual alimentará un círculo vicioso de crecimiento económico lento, menores perspectivas de empleo y mayores presiones fiscales y tributarias.

En la historia económica se han generado momentos de alta deuda en diferentes países. Inglaterra (1918, 1946), Bélgica (1980) e Italia y Canadá (1992), por mencionar algunos. Estos países enseñaron que en momentos de elevado endeudamiento, es importante no solo morigerar la misma, sino también promover

el crecimiento económico. Esto, por supuesto, supone dos asuntos adicionales. El primero, entender que este comportamiento no se reduce en el corto plazo, sino que eventualmente requerirá años (inclusive décadas en el caso de países como Japón, cuya relación deuda/PIB ha sido consistentemente superior a 200% durante años).

El segundo, entender que se requiere de ajustes macroeconómicos coordinados en los frentes fiscal, monetario, comercial, cambiario, y demográfico entre otros. La estrategia de reducción de deuda de cada país, aunque debe estar atada a su realidad particular, debe contar con un margen de maniobra que permita flexibilizar su ejecución ante cambios repentinos en el panorama económico internacional. Similarmente, es necesario evaluar la "efectividad" y "productividad" de la estrategia de endeudamiento futuro, pues mayores niveles de inversión a través de deuda pública no necesariamente garantizan mayores niveles de calidad de vida, infraestructura pública y gasto en salud o educación que impulsen el crecimiento económico, por mencionar algunos.

En particular, el año 2018 en América Latina se caracterizó por la coincidencia de once procesos electorales y democráticos en varios países de la región,³ y de este "rally" electoral dependerá en gran parte el rumbo económico a seguir por parte de la región, y de su capacidad de adaptación a una realidad económica caracterizada por mayor volatilidad en los precios internacionales de los bienes básicos,

³Variando entre elecciones presidenciales, legislativas, municipales y referendos constitucionales



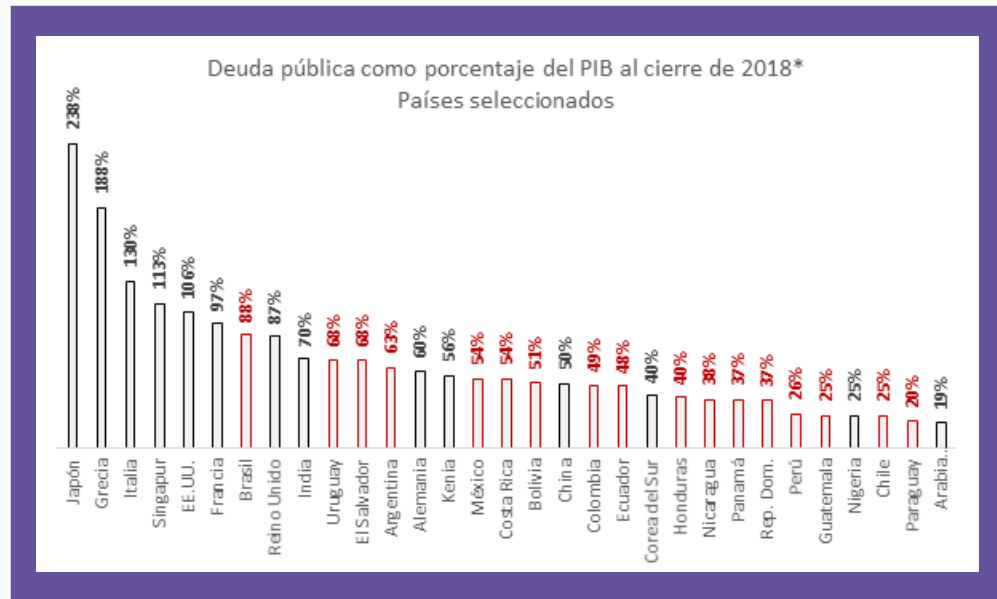
fugas de capital con consecuencias negativas en el frente

cambiario que

generan mayores presiones para financiar los déficit de cuenta corriente, menores niveles de demanda por parte de sus principales socios comerciales, e incertidumbre sobre las fuentes, costos y características de los planes de financiación de numerosos planes de inversión gubernamental. De hecho, la dificultad estructural de la región en lo relacionado con la diversificación de su oferta exportable le hace aún más vulnerable a ajustes repentinos en la actividad económica internacional.

Derivado de lo anterior, las vulnerabilidades financieras inherentes del alto nivel de deuda pública y sus efectos en la estabilidad financiera no son menores. La recuperación económica es lenta y desigual entre países y regiones, hay tensiones comerciales entre algunas jurisdicciones con impacto colateral de orden mundial, y un creciente riesgo de contagio que podría incrementar el apalancamiento de los agentes, lo cual no luce prudente en situaciones, como las actuales, de alta incertidumbre. Un escenario de problemas generalizados de deuda pública en los países avanzados no luce adecuado para la economía mundial, para el sector financiero

y para la banca en general. Este tema debe hacer parte de las prioridades de los gobiernos en el futuro, con el fin de generar mayor certidumbre y un ambiente propicio para que florezca un crecimiento económico



Fuente: World Economic Outlook Database, Fondo Monetario Internacional

* Datos a 2018 son proyecciones del FMI. Se resalta en rojo a países de LatAm.

**SECRETARÍA
GENERAL
DE FELABAN**

SECRETARIO GENERAL
Giorgio Trettenero Castro
gtrettenero@felaban.com

DIRECTOR ECONÓMICO
Jorge Arturo Saza.
jsaza@felaban.com

DIRECTOR TÉCNICO ADJUNTO
Daniel González Vargas
dgonzalez@felaban.com

ASESOR DE COMUNICACIONES Y PRENSA
Deiby Ramirez
dramirez@felaban.com

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN
Katia Marcela Tovar G.
ktovar@felaban.com