

# Reducción de la deuda pública



Construcción en Beirut.

**Muchos países recortaron drásticamente sus coeficientes de endeudamiento público en el pasado, gracias a las condiciones macroeconómicas favorables. Tal vez no tengan tanta suerte en el futuro**

*Harald Finger y Azim Sadikov*

**L**A RECESIÓN mundial del año pasado tal vez haya cedido el paso a una recuperación mundial, pero su legado, por lo menos en un aspecto, está aquí para quedarse. En muchos países, la deuda pública como porcentaje del producto interno bruto (PIB) aumentó rápidamente desde el comienzo de la crisis mundial y se prevé que se incrementará aún más en los próximos años porque llevará tiempo reducir los déficits fiscales desde sus altos niveles actuales. Cuando la recuperación esté firmemente arraigada y ya no dependa del apoyo vital de un estímulo fiscal a gran escala, la atención deberá centrarse en reducir la deuda. La experiencia pasada muestra que esto ciertamente puede hacerse, pero esta tarea probablemente será más complicada en el futuro.

## Historia de un caso del Oriente Medio

Líbano es un ejemplo de un país que logró reducir considerablemente la relación deuda pública/PIB. Tras varios años de elevados déficits fiscales durante la década de 1990 y de una sucesión de shocks entre principios y mediados de la de 2000, la deuda pública se elevó al 180% del PIB en 2006, uno de los coeficientes de endeudamiento más altos del mundo. Pero a lo largo de los tres años siguientes, Líbano logró reducir ese coeficiente en alrededor de 30 puntos porcentuales, una rápida y notable mejora que pocos habrían previsto en 2006.

¿Cómo lo logró? La historia comienza con un sólido repunte económico. En 2006, la economía de Líbano fue fuertemente golpeada por el conflicto armado con Israel y el prolongado estancamiento político resultante dejó al país sin un parlamento en activo durante más de un año (las tensiones políticas culminaron en luchas callejeras en la primavera de 2008). Pero la economía comenzó a recuperarse en 2007, desvinculándose de manera asombrosa del tenso entorno político. La confianza y —por consiguiente— la actividad económica comenzaron a recuperarse, respaldadas por un nuevo y ambicioso programa de reforma fiscal y la ayuda financiera (limitada) de donantes regionales y occidentales.

El acuerdo de reconciliación política alcanzado en Doha en 2008 por facciones libanesas rivales facilitó un sólido repunte del turismo y la construcción. Líbano recibió cuantiosas entradas de capital hacia el sistema bancario —una señal de la renovada confianza en la economía— que incluso se incrementaron durante la crisis financiera mundial. El PIB real creció a una tasa media anual del 8½% en 2007–09. Aunque el ambicioso programa fiscal de Líbano nunca llegó a implementarse totalmente, el sólido crecimiento, la disciplina fiscal y el respaldo de los donantes se tradujeron en superávits fiscales primarios —que excluyen los pagos de intereses— de 1½% a 3% del PIB durante este período, lo que redujo considerablemente el coeficiente de endeudamiento (aunque la deuda pública sigue siendo elevada, del orden del 150% del PIB).

## Muchos otros casos

Líbano no es el único ejemplo: sorprendentemente, muchos países han logrado reducir la relación deuda/PIB de manera sustancial. Desde 1980, 84 economías avanzadas y de mediano ingreso han reducido esta relación en más de 20 puntos porcentuales a lo largo de por lo menos dos años. La reducción media de la deuda fue del 34% del PIB y se prolongó durante cinco años y medio, con un superávit fiscal primario promedio del 2<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% del PIB. El tamaño de la reducción total de la deuda y del saldo primario promedio varía mucho entre los países (véase el gráfico 1).

Los países que han reducido su deuda de manera considerable se clasifican en tres grupos:

- Exportadores de petróleo, que se beneficiaron de una evolución favorable o una expansión de la capacidad de extracción.
- Casos de reestructuración de la deuda, que recibieron apoyo de los acreedores y experimentaron una rápida recuperación económica después de la crisis.
- Otros casos, que lograron reducir su deuda mediante una combinación de políticas de ajuste fiscal impulsadas por los propios países y una dinámica “automática” de la deuda favorable. Esta dinámica incluyó, en general, una combinación de crecimiento económico sólido y tasas de interés relativamente bajas y —en países con deuda denominada en moneda extranjera— una apreciación del tipo de cambio real.

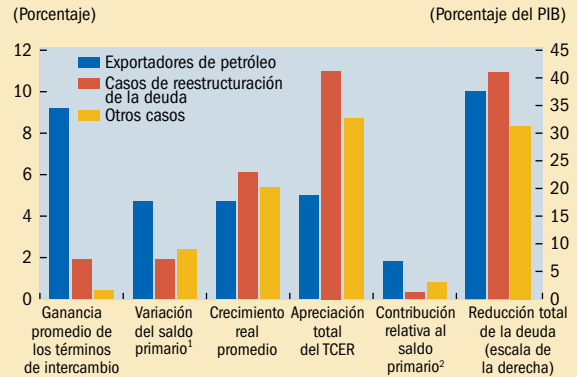
## Exportadores de petróleo: Llenar el tanque

No sorprende que los exportadores de petróleo lograran un aumento del saldo fiscal primario mayor que otros países du-

Gráfico 2

### Por grupos

Los exportadores de petróleo se beneficiaron de una mejora de los términos de intercambio; los casos de reestructuración de la deuda, de un crecimiento del PIB y una apreciación del tipo de cambio real.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, *Perspectivas de la economía mundial* y estimaciones del personal técnico del FMI; y Banco Mundial, Centro Conjunto de Información sobre Deuda Externa (Joint External Debt Hub, JEDH) e *Informe sobre el desarrollo mundial*.

Nota: TCER = tipo de cambio efectivo real.

<sup>1</sup>Durante el período trienal anterior; puntos porcentuales del PIB.

<sup>2</sup>Relación entre la contribución del saldo primario a la reducción global de la deuda y la contribución de la dinámica automática de la deuda.

rante los episodios de reducción de la deuda, porque el fuerte repunte de los precios del petróleo y/o la expansión de la producción aumentó los ingresos fiscales (véase el gráfico 2). La mejora de los términos de intercambio promedio de los exportadores de petróleo fue mucho mayor que la de otros países. Pero estos países consolidaron en menor medida sus gastos primarios, tal vez porque las ganancias inesperadas del petróleo redujeron la urgencia de recortar el gasto. No obstante, solo en este grupo el saldo primario contribuyó más a la reducción de la relación deuda/PIB que la dinámica automática de la deuda como consecuencia de la evolución favorable del crecimiento, las tasas de interés y el tipo de cambio.

## Casos de reestructuración de la deuda: Energía renovada

En cambio, en los casos de reestructuración de la deuda —con los acreedores privados o con los del Club de París— el saldo primario contribuyó menos a la reducción global de la deuda que en los demás grupos. En el primer año del episodio de reducción de la deuda, el ajuste fiscal primario fue en promedio ligeramente mayor en los casos de reestructuración de la deuda que en los otros casos (excluidos los exportadores de petróleo), pero a lo largo de todo el período de reducción de la deuda, el panorama es distinto. En los casos de reestructuración de la deuda —a pesar de la contracción del saldo primario en alrededor del 2% del PIB durante estos períodos— los saldos primarios ascendieron, en promedio, solo al 0,7% del PIB, mucho menos que en los exportadores de petróleo (6,4%) y los otros casos (2,8%).

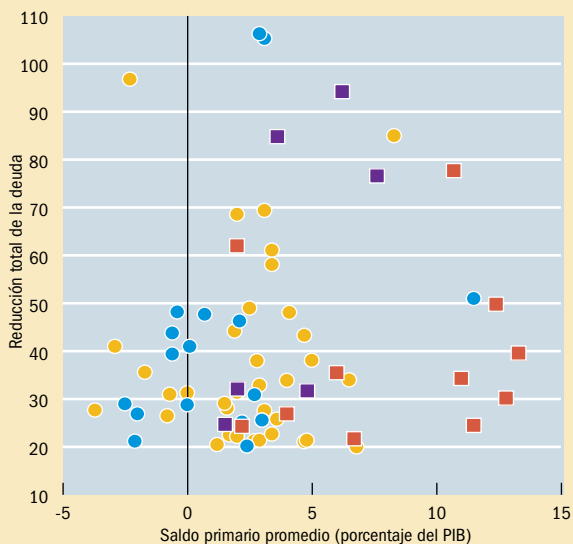
Curiosamente, cabría esperar que los acreedores exigieran mayores superávits primarios a cambio del alivio de la deuda. Pero la dinámica favorable de la deuda impulsada por unas

Gráfico 1

### Un grupo muy variado

El proceso de reducción de la deuda y de ajuste fiscal varió mucho de un país a otro.

(Porcentaje del PIB)



- Exportadores de petróleo solamente
- Casos de reestructuración de la deuda solamente
- Exportadores de petróleo y casos de reestructuración de la deuda
- Ni exportadores de petróleo ni casos de reestructuración de la deuda

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

condiciones del servicio de la deuda más generosas y, en muchos casos, por una rápida recuperación de la economía y una apreciación del tipo de cambio real redujo en forma efectiva la necesidad de un ajuste fiscal primario durante los episodios de reducción de la deuda. De hecho, los casos de reestructuración de la deuda lograron en promedio las mayores reducciones (41% del PIB, frente al 38% en los exportadores de petróleo y 31% en los otros casos), aunque registraron los menores superávits primarios de los tres grupos. Además del alivio de la deuda directo proveniente de las condiciones de la reestructuración, los casos de reestructuración de la deuda también se beneficiaron de un alto crecimiento del PIB (6%) y una apreciación sustancial del tipo de cambio real (11% a lo largo del episodio).

Por lo tanto, aunque sería tentador resolver los problemas de deuda a través de la reestructuración, las crecientes interconexiones financieras convierten esta opción en una solución cada vez más costosa, tanto para el país que la lleva a cabo como para la comunidad internacional a la que está interconectada.

### Buscar una salida a la deuda

De los 43 países que no son exportadores de petróleo ni se han beneficiado de la reestructuración de la deuda —especialmente los casos en Oriente Medio y Asia Central (OMAC; véase el gráfico 3)— existe una tendencia a depender en mayor medida de la dinámica automática de la deuda que en los superávits primarios. El monto de la reducción de la deuda varió mucho de un país a otro, pero la mayoría alcanzaron superávits primarios del orden del 2% al 5% del PIB. Para generar este ajuste fiscal primario, los países de ingreso mediano tendieron a basarse por igual en las medidas del ingreso y del gasto, mientras que las eco-

nomías avanzadas tendieron a depender en mayor medida de los recortes del gasto, tal vez porque ya registraban coeficientes de ingresos relativamente altos antes de los episodios de reducción de la deuda.

No obstante, la mayoría de los países de OMAC registraron déficits primarios durante sus reducciones de la deuda (en promedio del 2% del PIB). Por consiguiente, para reducir sus coeficientes de endeudamiento estos países se basaron más que los de otras regiones en la dinámica favorable de la deuda (cuanto más hacia el sudeste de la línea de 45° del gráfico 3 se encuentre el país, mayor es su dependencia de la dinámica automática en relación con la contribución del saldo fiscal primario). En cambio, las economías avanzadas tendieron a basarse en mayor medida en los superávits primarios que en la dinámica automática de la deuda.

La tendencia a basarse en la dinámica automática de la deuda más que en los superávits primarios fue especialmente pronunciada en los casos con niveles iniciales de deuda más elevados, tal vez porque los países que no pudieron evitar la acumulación de un gran saldo de deuda también tuvieron mayores dificultades para consolidar sus finanzas durante los episodios de reducción de la deuda y, por lo tanto, tuvieron que basarse en mayor medida en las condiciones macroeconómicas favorables. En cambio, los episodios de reducción de la deuda que se basaron en mayor medida en los superávits primarios que en la dinámica automática de la deuda tendieron a ser más sostenidos.

Algunos países podrían verse tentados a utilizar la inflación para buscar una salida a la deuda. En principio, un país que logre crear inflación de una forma que no se refleje plenamente en las tasas de interés podría generar una dinámica de la deuda favorable sin un ajuste excesivo de las políticas fiscales. No obstante, recurrir a una inflación sustancial puede significar una pérdida rápida de credibilidad.

En resumen, los países de mediano ingreso, excluidos los exportadores de petróleo, tendieron a basarse en la dinámica automática de la deuda impulsada por las condiciones macroeconómicas favorables más que en los superávits primarios. Pero se requirió un ajuste significativo del saldo primario para poner en marcha la reducción de la deuda, y los mayores superávits primarios se observan en los episodios de reducción de la deuda más sostenidos. Esto subraya la importancia del ajuste fiscal no solo como elemento para impulsar directamente la dinámica de la deuda sino también para propiciar unas condiciones macroeconómicas favorables que reduzcan la relación deuda/PIB. En las economías avanzadas, la dinámica automática de la deuda desempeñó un papel menos importante y tuvo que basarse en mayor medida en un ajuste fiscal sostenido para reducir la deuda.

Dada la probabilidad de que aumenten las tasas de interés mundiales y de que, según las proyecciones, la recuperación sea relativamente lenta en muchos países que salen de la crisis mundial, tal vez ahora se requerirá un ajuste fiscal mayor que en el pasado. En el caso de Líbano, para seguir reduciendo la deuda se requerirán superávits primarios adecuados, respaldados por reformas estructurales orientadas a mantener el ritmo de crecimiento. ■

*Harald Finger es Economista Principal y Azim Sadikov Economista en el Departamento de Oriente Medio y Asia Central.*

