

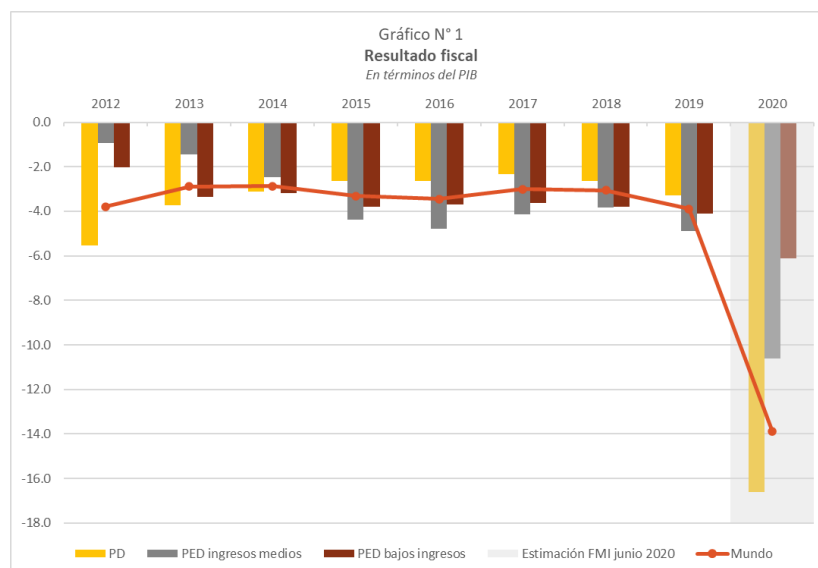
Ahora la pandemia, después la deuda (en todo el mundo)

Jorge Remes Lenicov

con la colaboración de Lucas Pina y Nicolás Costante

La pandemia del COVID-19 ha generado, en términos económicos, un shock de oferta y de demanda en todo el mundo. Ello está exigiendo de parte de los gobiernos la necesidad de intervenir muy activamente para revertir la fuerte caída de la actividad y del empleo. Por eso se acepta el fuerte aumento del déficit fiscal, el mayor endeudamiento público y la flexibilización y expansión monetaria.

En términos globales se estima un fuerte aumento del déficit fiscal, que podría pasar de 4,9 % en 2019 a 13,9 % en este año. Se observa, además, que cuanto más desarrollados son los países, mayor es el aumento debido a que tienen posibilidades financieras de hacerlo. El correlato es el aumento de la deuda pública, que aumentará 17,2 puntos del PIB en los países desarrollados (PD), 8,8 puntos en los países en desarrollo (PED) de ingresos medios y 4,5 puntos en los países en desarrollo de bajos ingresos. En todos los casos, el esfuerzo fiscal es superior a los aumentos provocados por la gran recesión de 2008/9.



Fuente: Fiscal Monitor, FMI, abril, 2020.

Por su parte, la política monetaria en los PD también es muy activa: en Estados Unidos (EE.UU.) se destinará en la compra de bonos el equivalente al 15 % del PIB y se darán créditos de apoyo al sector privado por el 10 % del PIB. En la Unión Europea (UE) será de 10 % del PIB en ambos casos. En los PED de ingresos medios, la respuesta promedio a la pandemia se estima en 5 % del PIB, mientras que en los PED de bajos ingresos la respuesta ha sido moderada debido a las restricciones financieras, sólo 1,2 % del PIB. Las principales medidas incluyen la reducción de la tasa de interés a mínimos históricos, la inyección de liquidez al sistema bancario y subsidios fiscales a los más necesitados.

Pero no todos los países pueden responder de la misma manera. Los PD, que tienen más instrumentos y recursos, son los que pueden aumentar más el gasto público y la oferta de dinero. En cambio, los países en desarrollo (PED) pueden destinar menos recursos, mientras que los países menos desarrollados (PMD) no tienen medios, por eso es que para este grupo se plantean otros instrumentos, ya de carácter internacional.

Además, cuando se desata la pandemia muchos capitales financieros salen de los PED en búsqueda de seguridad y se dirigen a los PD (supera a lo sucedido en los primeros meses de la gran recesión de 2008/9), agravándose la situación financiera, ya complicada por los elevados vencimientos de deuda e intereses. Por otra parte, también la caída en el comercio, calculada en 12 % los perjudica para la obtención de dólares; muchos de estos países han tenido que devaluar generando mayores complicaciones internas. Por estos mecanismos se debilitan los ya limitados instrumentos de política disponibles.

En la última revisión del FMI (junio) se prevé que en 2020 la economía mundial caerá 4,9 %, los PD el 8 %, los PED 3 % y los PMD el 1 %. En los más grandes serpa: EE.UU. -8 %, UE: -10,2 % y China: +1 %. América Latina (AL) disminuirá 9,4 % debido al comportamiento de sus tres principales economías (Brasil, México y Argentina). Se está así frente a la caída más profunda desde la terminación de la II Guerra Mundial. Se considera que en 2021 se comenzará a normalizar y el FMI estima un crecimiento global de 5,4 %. Pero va a dejar secuelas de todo tipo: cambios en la forma de trabajar, modificación de los patrones de consumo, mayor propensión a ahorrar (motivo precaución), debilidad de la inversión, cierre de empresas (sobre todo de Pymes), volatilidad e inseguridad del empleo, etc.

También y como contrapartida de las medidas adoptadas, la deuda pública y la privada en manos del sector público (por los programas de apoyo a las empresas) aumenta mucho. El

problema es que este proceso se inicia con un ya elevado nivel de deuda, pública y privada. Si bien las tasas de interés son muy bajas, básicamente en los PD, el temor es la posibilidad de una deflación porque la deuda aumenta en términos reales; además, son muchos los que estiman que el crecimiento de mediano y largo plazo sea más bajo que el de los últimos años. Si fuera ese el escenario, habría un muy serio problema con la deuda que afectaría a una gran parte del mundo. Se necesitaría más inflación para licuar algo la deuda: varios son los que piensan que, como los efectos de la política monetaria tienen un rezago de un año o año y medio, están previniendo una inflación algo superior para 2022 (alrededor de 4 % en los PD).

En el caso de los PED, la mayor parte de sus deudas públicas son con el sector privado y se podrían renovar, pero muchos capitales optan por regresar a los PD; además, los PED deben enfrentar una tasa de interés mucho más alta que los PD. No debe sorprender, por tanto, que más de 100 países hayan acudido al FMI en búsqueda de asistencia financiera, aunque su disponibilidad es muy insuficiente.

Ante la pandemia, los PD han adoptado una estrategia de “hacer todo lo que sea necesario” a fin de salvar sus economías del colapso. Sin embargo, estos mismos responsables de esas políticas públicas, frente a la crisis mucho peor que enfrentan el resto de los países (ingresos bajos o medios), prácticamente se han desentendido de cualquier tipo de apoyo, al igual que las distintas organizaciones internacionales, que no han tenido una actitud colaborativa o de coordinación de las medidas para enfrentar la pandemia como los necesarios apoyos fiscales y monetarios. El resultado es un paquete de rescate de billones de dólares para los PD y poco para el resto.

Este es un tema a tener en cuenta para el futuro inmediato, porque para muchos países el peso de la deuda, en medio de una crisis económica local y mundial mayúscula va a exigir la búsqueda de mecanismos diferentes para el pago.

Pero, y más allá de la especificidad de los países, todo indica que se está construyendo un mundo muy deuda-dependiente, y esto genera mucha incertidumbre, fragilidad en las economías y pérdida de instrumentos de la política económica. Además, se puede generar una mayor concentración del ingreso por el aumento del ahorro de los más ricos y el cobro de los intereses de la deuda que está en su poder. Por este tipo de consideraciones es que L. Summers prevé una tendencia hacia “un secular estancamiento”.

Propuesta para aliviar el peso de la deuda en los países menos desarrollados (PMD)

El G20¹, el FMI y el BM acordaron en mayo suspender hasta fines del año 2020 los servicios de la deuda oficial bilateral de 73 países clasificados como los más pobres, radicados en África Subsahariana, Medio Oriente, Asia del Sur, Centro América y el Caribe. Son unos u\$s 11.000 millones y el alivio representa alrededor de 0,7 % del PIB. Tendrían un trato semejante las deudas con los organismos multilaterales (u\$s 7.000 millones).

Queda pendiente la deuda con los acreedores privados, unos u\$s 13.000 millones. Distintos organismos de las Naciones Unidas, el Instituto de Finanzas Internacionales y reconocidos economistas (Eichengreen, Acemoglu, Stiglitz, Krugman) piden que tengan un gesto parecido, acorde con la gravedad de la crisis. Porque, además, carecería de sentido que el sector oficial otorgara un alivio en la carga de la deuda a los países más pobres, si esto se debe usar para transferirlo a los acreedores financieros privados. Finalmente, como se trata de un caso realmente humanitario, estos países además del trato con la deuda, deberían recibir fondos frescos para enfrentar la pandemia.

Algunos se preocupan por los efectos que una moratoria podría tener sobre los mercados presentes y futuros de deuda soberana para estos países. Sin embargo, deberían tener en cuenta que la pandemia del COVID-19 es un evento que sucede una vez en la vida, el cual está ocasionando una profunda recesión global, que ha obligado, a todos los países que pueden, a implementar políticas monetarias y fiscales tan expansivas que no tienen precedentes.

¹ El G20 está integrado por 19 países y la Unión Europea. Los 19 países son Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Rusia, Reino Unido, Sudáfrica y Turquía.

Cuadro N° 1
PMD: Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda

País	Ahorro estimado		País	Ahorro estimado	
	En millones de u\$s	Entérminos del PIB		En millones de u\$s	Entérminos del PIB
Afganistán	39.1	0.2	Maldivas	36.7	0.6
Angola	2,645.6	3.1	Mali	52.3	0.3
Bangladesh	319.8	0.1	Islas Marshall		
Benin	13.7	0.1	Mauritania	90.0	1.2
Bután	206.1	8.4	Micronesia		
Burkina Faso	23.3	0.2	Moldavia	27.3	0.2
Burundi	3.9	0.1	Mongolia	67.8	0.5
Cabo Verde	14.9	0.7	Mozambique	292.3	2
Camboya	206.2	0.8	Myanmar	371.6	0.5
Camerún	276.1	0.7	Nepal	18.8	0.1
República Centroafricana	6.3	0.3	Nicaragua	33.4	0.3
Chad	61.0	0.5	Níger	25.8	0.2
Comoras	2.3	0.2	Nigeria	107.5	0
República Democrática del Congo	104.4	0.2	Pakistán	2,705.7	1
República del Congo	146.2	1.3	Papúa Nueva Guinea	22.7	0.1
Costa de Marfil	231.3	0.4	Ruanda	12.6	0.1
Djibouti	59.2	1.6	Samoa	9.9	1.2
Dominica	4.4	0.7	Santo Tomé y Príncipe	2.1	0.5
Etiopía	511.3	0.5	Senegal	131.7	0.6
Fiyi	13.3	0.2	Sierra Leona	7.0	0.2
Gambia	11.5	0.7	Islas Salomón	1.5	0.1
Ghana	354.1	0.5	Somalia		
Granada	7.0	0.6	Sudán del Sur		
Guinea	126.3	0.9	Santa Lucía	4.0	0.2
Guinea-Bissau	0.9	0.1	San Vicente y las Granadinas	4.0	0.5
Guayana	12.9	0.3	Tayikistán	63.4	0.8
Haití	40.5	0.5	Tanzania	148.9	0.2
Honduras	67.5	0.3	Timor-Leste		
Kenia	802.6	0.8	Togo	25.8	0.5
Kiribati			Tonga	6.0	1.4
Kosovo	7.8	0.1	Tuvalu		
República Kirguiza	51.7	0.6	Uganda	95.4	0.3
República Democrática Popular Lao	270.3	1.4	Uzbekistán	195.4	0.3
Lesoto	9.5	0.3	Vanuatu	6.5	0.7
Liberia	1.8	0.1	Yemen	142.7	0.5
Madagascar	23.9	0.2	Zambia	139.6	0.6
Malawi	17.1	0.2			
			TOTAL	11,542.2	

Fuente: Banco Mundial.

La deuda total

La deuda pública y privada en el mundo viene creciendo rápidamente desde hace 50 años, con algunos ciclos: aumenta mucho durante los años 80 cuando se liberan y desregulan los movimientos de capitales dando lugar a la globalización que estamos inmersos; también en la pos gran recesión de 2008/9. En 2018 la deuda total representó el 226 % del PIB, correspondiendo 82 % a la pública y 145 % del PIB a la privada.

Cuadro N° 2

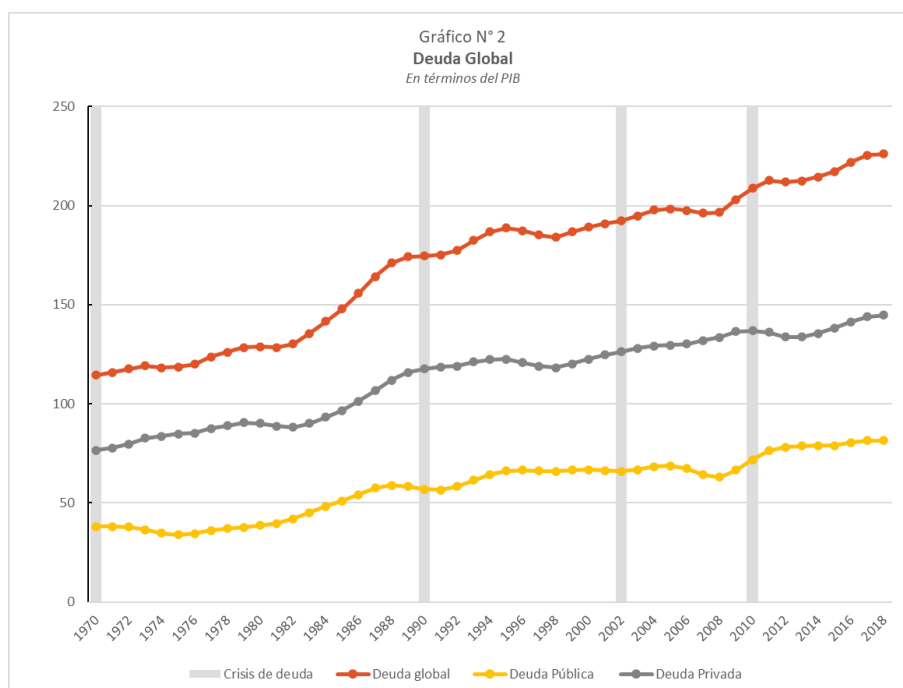
Deuda global

En términos del PIB, 2018

	Deuda Pública	Deuda Privada	Deuda Total
Países Desarrollados	104	163	267
Países en desarrollo	Ingresos Medios	117	166
	Ingresos Bajos	20	63
Mundo	82	145	226

Fuente: Banco Mundial y Fiscal Monitor, FMI, abril 2020.

Si bien las tasas de interés se han reducido mucho y son las más bajas desde 1980, el nivel del endeudamiento no deja de ser preocupante; no son pocos los que consideran que es necesaria su reversión para evitar problemas financieros en un futuro no muy lejano. De todas maneras, hay que tener en cuenta que, en el caso de la deuda pública la tasa real de interés tomada como promedio, es casi nula en los PD (inflación del 1,4 % anual en 2019). En los PED la mayoría de los países paga por lo intereses de la deuda una tasa de entre 2 % y 5 % (inflación 5 % anual 2019), mientras que en los PMD habrá algún tipo de moratoria o quita. El problema está más concentrado en la deuda privada (64 % de la deuda total) donde las empresas enfrentan tasas reales positivas y un contexto donde el PIB habrá de caer este año y se espera una recuperación, pero lenta, para los años siguientes.



La deuda pública bruta²

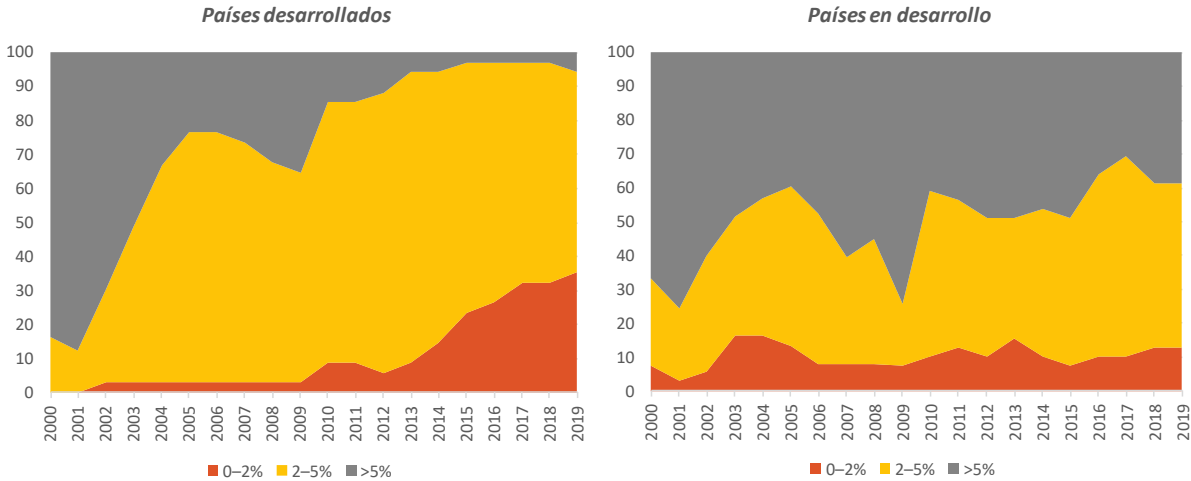
El último gran salto fue debido a la gran recesión (2008/9). En 2008 era de 66 % del PIB, subió al 80 % en 2012 y, en términos globales, aumentó poco hasta 2019. Para este año se prevé un aumento de más de 13 puntos del PIB por el aumento del déficit fiscal para hacer frente a la Pandemia.

² La deuda bruta no incluye los derechos de cobro frente al exterior. La diferencia entre deuda bruta y deuda neta es del 24 % en los PD, 13 % en los PED ingresos medios y de sólo 4 % en los PED ingresos bajos.

El comportamiento es diferente entre los países. Los PD saltaron de 72 a 105 % del PIB entre 2007 y 2012, y se mantuvo constante en los años siguientes. Se estima puede llegar a más de 120 % del PIB en 2020. De entre los países de mayor tamaño, en 2019 los más endeudados son Japón (237 %), Italia (135 %), EE.UU. (109 %) y Francia (99 %).

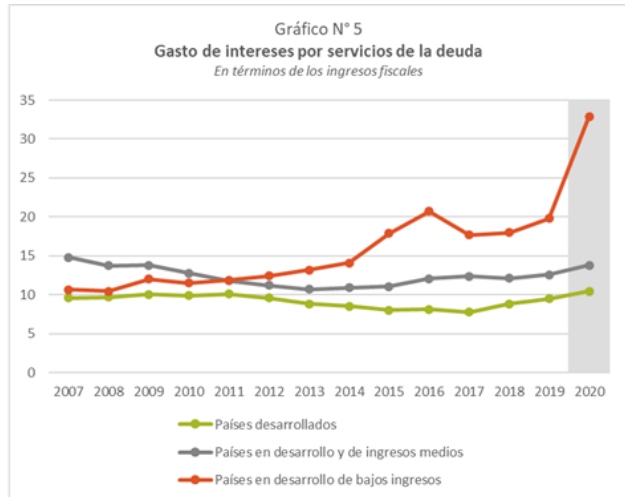
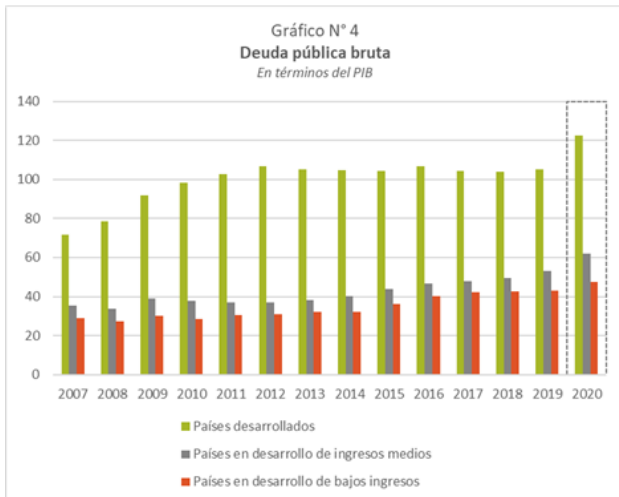
Los PED de ingresos medios están menos endeudados. En 2007 era de 35 % del PIB, aumentaron poco durante la gran recesión, a 37 % en 2012, pero posteriormente la siguieron incrementando para llegar a 53 % en 2019, básicamente por el aumento de los más grandes: China (54 % del PIB), India (72 % del PIB) y Brasil (90 % del PIB). Finalmente, los PED de bajos ingresos antes de la crisis de 2008/9 tenían una deuda pública de 29 %. En 2012 fue de 31 % del PIB y subió a 43 % en 2019. Es más bajo que la de los otros grupos, pero su capacidad de pago también lo es; en parte está compensado por las donaciones anuales.

Gráfico N° 3
Deuda pública: Distribución de las tasas de interés
 Porcentaje del total de países para cada grupo



Fuente: Fiscal Monitor, FMI, abril 2020.

La tasa de interés que pagan los dos grupos de países analizados son muy diferentes: mientras que en los PD el 35 % de los países paga una tasa inferior al 2 %, en los PED más de un tercio paga un porcentaje mayor al 5 %. También los ingresos fiscales en relación al PIB son diferentes: cuanto más desarrollado, más ingresos. El resultado es que, en 2019 los PD, si bien tienen una deuda pública de 105 % del PIB, los intereses representaron el 9 % de los ingresos fiscales. Los PED de ingresos medios, con una deuda de 53 %, su costo equivale al 12 % de los ingresos, y en el caso de los PED de bajos ingresos, cuya deuda es del 43 %, se lleva el 18 % de los ingresos del Estado.



Nota: Los datos correspondientes al año 2020 son estimados.
Fuente: Fiscal Monitor, FMI, abril 2020.

Deuda privada

Los tres países más grandes del mundo son los que acumulan la mayor deuda privada, en valor y también en relación al PIB.

Cuadro N° 3
Deuda privada: Top 10 países

País	En miles de millones de u\$s corrientes	En términos del PIB
	2019	2019
Estados Unidos	41,176	192
China	23,618	165
Japón	8,888	175
Reino Unido	3,780	134
Alemania	3,096	80
Francia	2,923	108
Corea, Rep.	2,498	152
Australia*	1,999	139
Italia	1,489	74
India	1,439	50

Nota: *datos de 2018.

Fuente: Banco Mundial.

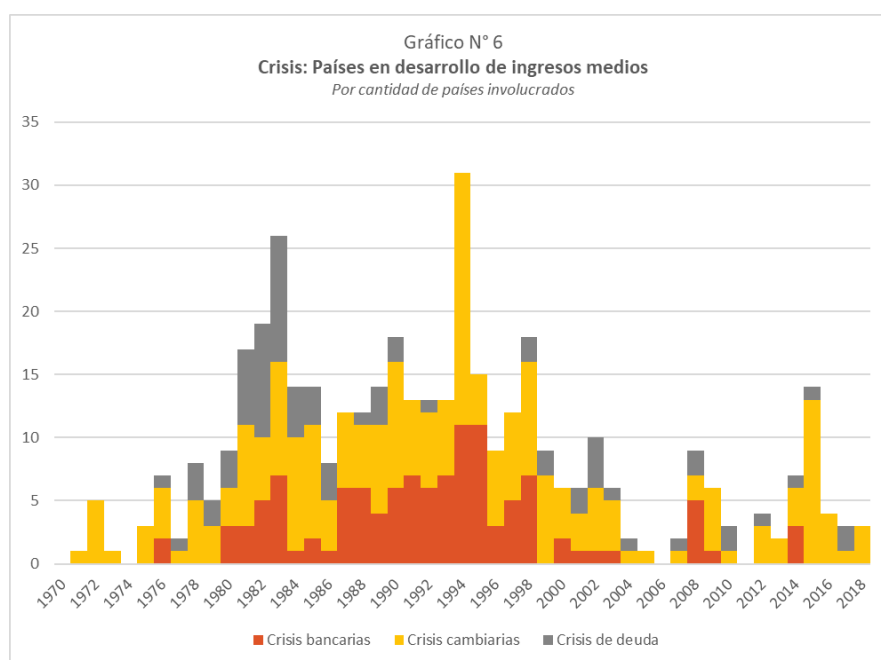
Los PD son los que tienen la mayor deuda y en buena medida se debe a las muy bajas tasas de interés, pero es un peligro pensando en el futuro. Según las agencias de ratings crediticio, más del 60 % de estas deudas son de baja calidad.

Entre los PED de ingresos medios los que tienen una deuda superior al 100 % del PIB son: China (165 %), Tailandia (143 %), Sudáfrica (139 %), Malasia (121 %) y Chile (123 %). Los PED de bajos ingresos tienen una deuda privada muy baja, en promedio de 20 %.

Las últimas crisis de la deuda con impacto regional o mundial

La globalización ha generado, entre otros aspectos, un aumento acelerado de la interconexión financiera mundial debido a la expansión de los movimientos de capitales y multiplicación de los activos financieros. Por eso, las recurrentes crisis de deuda provocan efectos, no sólo en los países donde se inician, sino también en otras regiones e incluso en todo el mundo. Su origen está vinculado, según el caso, a las bajas tasas de interés que incentivan el sobreendeudamiento, al comportamiento de algunos gobiernos, y a la desregulación y controles laxos en el mercado de capitales.

La primera crisis sucedió a principios de los años 80, después de una década de bajas tasas de interés que incentivó a los gobiernos de varios países a sobre endeudarse; cuando los intereses comenzaron a aumentar muchos países no pudieron hacer frente a sus compromisos. México cayó primero, en 1982. Y tuvo un efecto dominó: afectó a 16 naciones de América Latina y a otros 11 países de bajos ingresos del África Subsahariana. Los estados tuvieron que renegociar la deuda para que pueda ser pagada y reducir el déficit fiscal.



Fuente: Banco Mundial.

La segunda sucedió cuando, nuevamente con bajas tasas de interés, aumenta aceleradamente la deuda. La explosión comenzó en 1997 en el Este asiático: Indonesia, Malasia, Corea del Sur y Tailandia, quienes entraron en recesión y tuvieron que devaluar sus monedas. Afectó la actividad económica del resto del mundo, pero en especial la de las economías emergentes.

La tercera crisis sucedió en 2008/9 y fue la más seria porque afectó a todo el mundo. Ello fue así porque no se originó en los PED, sino en los EE.UU. y tuvo una rápida expansión en Europa. El motivo fue el sobreendeudamiento originado en las hipotecas y la falta de regulaciones. Fue una crisis global, la más profunda desde la Gran Depresión en 1930. Se contrajo la economía mundial, creció el desempleo, y aumentó rápidamente la deuda pública para apoyar a las empresas y bancos afectados.

Por estas experiencias es que existe preocupación porque desde hace una década la deuda viene creciendo aceleradamente motivada por las muy bajas tasas de interés y la expansión monetaria, tanto en los PD como en los PED. Su nivel absoluto y en relación al PIB es el más alto de la historia, tanto para las deudas del sector privado como para las del sector público. El temor nace al preguntarse por cuánto tiempo más se podrán sostener estas tan bajas tasa de interés, que podría suceder si éstas aumentan, y si habrá capacidad, por parte de las empresas y los Estados para hacer frente al pago de los compromisos.

Anexo

Cuadro N° 4
Deuda pública bruta
En términos del PIB

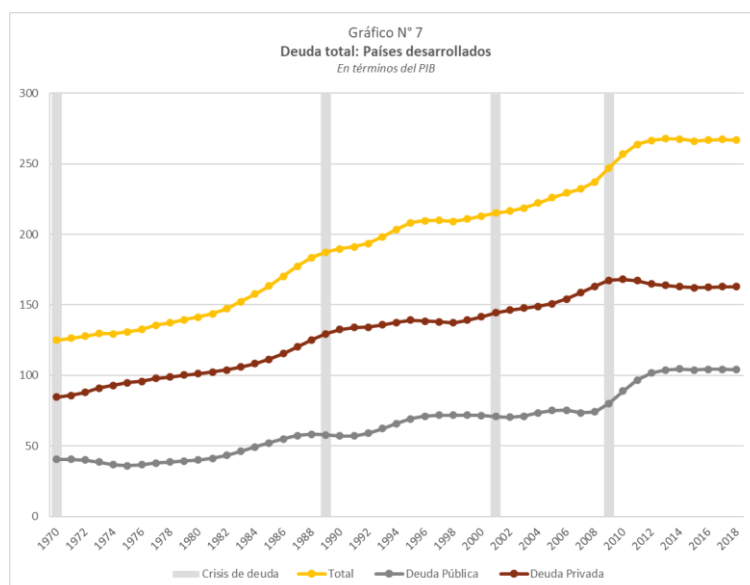
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
									Proyección FMI
Mundo	79.6	78.3	78.6	79.7	82.7	81.3	81.5	83.3	96.4
Países desarrollados	106.7	105.2	104.6	104.2	106.7	104.5	103.9	105.2	122.4
G-20 Avanzado	114.2	112.3	111.4	110.8	113.9	111.7	111.6	113.3	131.8
EE.UU.	103.3	104.9	104.6	104.8	106.8	105.9	106.9	109.0	131.1
Zona Euro	90.7	92.6	92.8	90.8	90.0	87.8	85.9	84.1	97.4
Francia	90.6	93.4	94.9	95.6	98.0	98.4	98.4	98.5	115.4
Alemania	81.1	78.7	75.7	72.1	69.2	65.3	61.9	59.8	68.7
Italia	126.5	132.4	135.3	135.3	134.8	134.1	134.8	134.8	155.5
España	86.3	95.8	100.7	99.3	99.2	98.6	97.6	95.5	113.4
Japón	228.7	232.2	235.8	231.3	236.4	234.5	236.5	237.4	251.9
Reino Unido	83.2	84.2	86.2	86.9	86.8	86.2	85.7	85.4	95.7
Canadá	85.4	86.1	85.6	91.2	91.7	90.5	89.7	88.6	109.5
Países en desarrollo de ingreso medio	37.0	38.2	40.3	43.7	46.5	48.0	49.7	53.2	62.0
G-20 emergente	37.4	38.6	41.0	44.0	46.6	48.5	50.6	54.2	63.3
Asia	39.7	41.4	43.5	44.9	47.1	48.8	50.9	55.1	64.1
China	34.4	37.0	40.0	41.4	44.2	46.1	49.1	54.4	64.9
India	67.7	67.4	66.8	68.8	68.7	69.4	69.4	71.9	74.3
Europa	25.3	26.2	28.2	30.5	31.5	29.7	29.4	29.2	36.5
Rusia	11.2	12.3	15.1	15.3	14.8	14.3	13.6	14.0	17.9
America latina	47.1	47.8	50.1	53.9	57.4	62.2	66.6	70.5	78.0
Brasil	62.2	60.2	62.3	72.6	78.3	83.7	87.1	89.5	98.2
Mexico	42.7	45.9	48.9	52.8	56.8	54.0	53.7	53.4	61.4
MENAP	23.4	23.5	23.4	33.0	40.6	40.3	38.8	41.9	51.2
Arabia Saudita	3.0	2.1	1.6	5.8	13.1	17.2	19.0	22.8	34.0
Sudáfrica	41.0	44.1	47.0	49.3	51.5	53.0	56.7	62.2	77.4
Países en desarrollo de bajos ingresos	31.1	32.2	32.2	36.4	40.2	42.3	42.6	43.0	47.4
Nigeria	17.7	18.6	17.5	20.3	23.4	25.3	27.2	29.4	35.3

Fuente: Banco Mundial

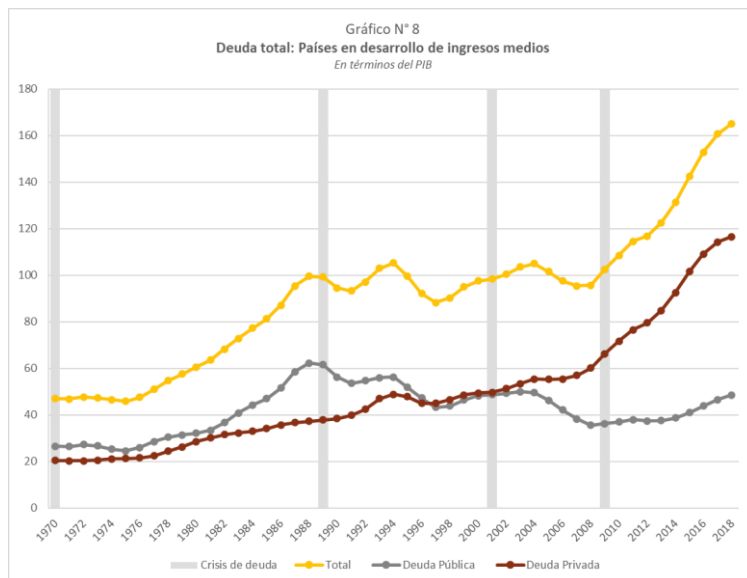
Cuadro N° 5
Deuda privada
 En términos del PIB

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Mundo	133.7	133.8	135.5	138.3	141.5	143.9	144.8
Países desarrollados	164.9	163.8	163.0	162.2	162.4	162.9	162.9
EE.UU.	175.7	184.7	184.7	179.5	182.8	191.0	179.6
Zona Euro	99.7	96.7	92.6	89.9	88.9	88.0	86.8
Francia	96.6	96.0	94.1	95.1	97.4	101.4	104.4
Alemania	83.8	82.1	79.3	78.0	77.5	78.1	78.7
Italia	93.8	90.8	88.6	87.3	84.9	80.8	76.9
España	158.2	146.5	130.6	119.3	111.8	105.9	99.7
Japón	159.6	162.4	163.0	162.2	163.8	168.7	169.4
Reino Unido	160.9	149.5	135.6	130.8	132.1	134.0	134.5
Países en desarrollo de ingreso medio	79.5	84.9	92.5	101.5	109.1	114.2	116.6
Asia	116.5	122.6	128.5	140.1	142.8	141.9	145.4
China	128.9	134.3	140.2	152.6	156.2	154.9	157.8
India	51.9	52.4	51.9	51.9	49.1	48.8	50.1
Europa	47.1	51.2	55.8	55.6	54.7	53.5	51.2
Rusia	43.9	48.0	54.8	56.0	53.1	52.1	50.9
América latina	42.8	44.6	46.7	45.8	44.9	44.9	49.4
Brasil	62.5	64.2	66.0	66.8	62.2	59.5	61.2
México	26.0	29.0	29.3	32.0	34.0	35.3	34.6
Arabia Saudita	36.3	40.2	44.3	55.9	58.1	54.0	
Sudáfrica	146.5	149.2	151.0	147.5	143.8	147.5	138.8
Países en desarrollo de bajos ingresos	14.6	14.2	14.9	16.4	18.0	19.3	20.1
Nigeria	10.6	11.5	13.3	13.1	14.6	12.9	10.2

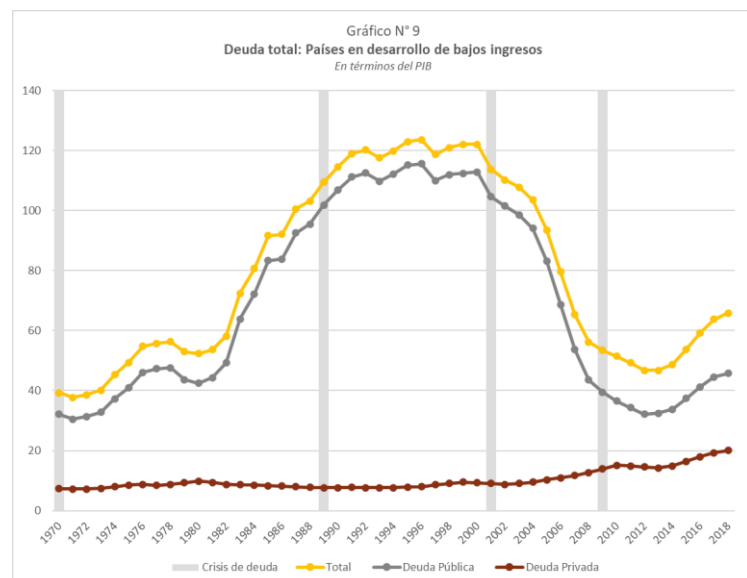
Fuente: Banco Mundial



Fuente: Fiscal Monitor, FMI, abril 2020.



Fuente: Fiscal Monitor, FMI, abril 2020.



Fuente: Fiscal Monitor, FMI, abril 2020.

Elaborado por Jorge Remes Lenicov, Lucas Pina y Nicolás Costante.

OEM – Observatorio de la Economía Mundial

Tel.: +54 (11) 4580-7250 Int. 142

Editado por la Escuela de Economía y Negocios - Universidad Nacional de San Martín

inveeyn@unsam.edu.ar | Tel.: +54 (11) 4580-7250 Int. 142/102