

¿Qué es la sostenibilidad de la deuda?

Son muchos los factores que deciden cuánta deuda puede soportar bien una economía

Dalia Hakura



LOS PAÍSES SE ENDEUDAN cuando piden préstamos. Los países se endeudan para financiar programas y proyectos de desarrollo importantes; sin embargo, una carga extrema de reembolso de deudas puede agobiar las finanzas nacionales e incluso llevar a la cesación de pagos.

La elevada deuda acumulada por países de bajo ingreso y economías de mercados emergentes en los últimos años ha suscitado inquietudes en torno a su capacidad para sustentar esos niveles de endeudamiento. La COVID-19 está multiplicando las necesidades de gasto a medida que los países buscan mitigar los efectos sanitarios y económicos de la crisis. El resultante aumento de la deuda pública probablemente agudice la tensión entre el cumplimiento de importantes metas de desarrollo y la contención de las vulnerabilidades relacionadas con la deuda.

Cuándo la deuda es sostenible

Un instrumento de deuda es un derecho financiero que requiere el pago de intereses y principal del deudor al acreedor en una fecha futura. Los países se endeudan con un amplio abanico de acreedores, como tenedores privados de bonos, bancos, otros países y sus instituciones oficiales de crédito, y prestamistas multilaterales como el Banco Mundial.

La deuda pública de un país se considera sostenible si el gobierno puede cumplir con todas las obligaciones de pago actuales y futuras sin asistencia excepcional o sin caer en incumplimiento. Los analistas examinan si las políticas necesarias para estabilizar la deuda son viables y permitirán que se mantenga el potencial de crecimiento o que avance el desarrollo. Cuando los países se endeudan en los mercados financieros, los riesgos asociados al refinanciamiento también son importantes.

La definición de deuda pública varía según su propósito. Una definición estrecha comúnmente utilizada abarca el gobierno central presupuestario; una más amplia, el gobierno general (gobierno central presupuestario, gobiernos estatales y locales, unidades extrapresupuestarias y fondos de seguridad social).

La definición más amplia de todas combina el gobierno general con las sociedades públicas financieras y no financieras, incluido el banco central, así como la deuda con garantía pública (que el sector público no mantiene pero debe cubrir) y la deuda pública externa (mantenida por no residentes).

Para evaluar debidamente la sostenibilidad de la deuda de un país, es importante cubrir todos los tipos de deuda que representan un riesgo para las finanzas públicas nacionales.

Centrarse únicamente en un concepto estrecho de deuda *pública* puede llevar a aumentos imprevistos. Por ejemplo, si una empresa estatal que da pérdida no puede atender el servicio de la deuda, la carga recae en última instancia en el gobierno central porque esa deuda tiene *garantía pública*, lo cual lleva a un inesperado debilitamiento de la sostenibilidad de la deuda del país.

En las economías avanzadas y los mercados emergentes, el análisis de la sostenibilidad de la deuda a menudo se centra en el gobierno general, pero los países de bajo ingreso tradicionalmente mantienen una cobertura casi completa de la deuda *pública* y con *garantía pública*.

También importa quién es el tenedor de la deuda pública. Las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda que llevan a cabo el FMI y el Banco Mundial abarcan la deuda del sector público tanto interna como externa. Sin embargo, las calificadoras del crédito soberano que se centran en el riesgo de las situaciones críticas causadas por el sobreendeudamiento suelen concentrarse en la deuda del sector público externa basada en el mercado.

Por qué algo de deuda viene bien

La deuda pública permite recaudar fondos para el desarrollo. Hay otras maneras de hacerlo —recaudando fondos propios, mejorando la eficiencia del gasto, reduciendo la corrupción, mejorando el clima de negocios—, pero que pueden llevar tiempo y no ser suficientes.

Los países deben prepararse para mantener la sostenibilidad de la deuda e impedir que ponga en peligro el crecimiento y la estabilidad. Una deuda insostenible también puede llevar a una situación crítica en la cual el país no puede atender las obligaciones financieras y debe reestructurar la deuda. Si se declara en cesación de pagos, un país puede perder acceso al mercado y enfrentar costos de endeudamiento más altos, además de dañar el crecimiento y la inversión.

Antes de asumir deuda nueva, un país debe evaluar tres factores clave:

- Esa deuda debe ser acorde con los planes de déficit y gasto fiscal. Además, debe calibrarse con cuidado para mantener la deuda pública en una trayectoria sostenible.
- Los países deben adoptar un enfoque exhaustivo y comparar los beneficios de contraer deuda con el costo de acumularla. La deuda que financia un gasto social y en infraestructura productivo puede incrementar el ingreso y, en última instancia, compensar el costo del servicio de la deuda y equilibrar los riesgos para la sostenibilidad de la deuda.
- Los países deben esforzarse por mejorar la información y las estadísticas sobre la deuda en el contexto de estrategias de gestión de deuda amplias y a mediano plazo. Las estadísticas de la deuda deben incluir la mayor cobertura posible de la deuda pública y con garantía pública, incluida la de las empresas estatales. Compartir estos datos con los prestamistas puede promover un endeudamiento responsable.

¿Cuánto es demasiado?

Son varios los factores que determinan cuánta deuda puede soportar un país antes de sobrecargarse demasiado; entre ellos, la calidad de las instituciones y la capacidad de gestión de la deuda, las políticas y los fundamentos macroeconómicos. La capacidad de un país para endeudarse puede cambiar con el tiempo y también depende del entorno económico mundial.

Los marcos que emplea el FMI para evaluar la sostenibilidad de la deuda de los países de bajo ingreso y los países con acceso a los mercados de capital tienen en cuenta la capacidad de endeudamiento de cada uno. Las evaluaciones están calibradas en función de episodios anteriores de sobreendeudamiento

problemático en grupos de países con características económicas parecidas. Las calibraciones producen umbrales para el análisis de indicadores críticos de la deuda pública que señalan un riesgo mayor si el indicador supera (o se prevé que supere) el umbral y pueden estar basadas en los antecedentes históricos o proporcionar información sobre la probabilidad de situaciones críticas.

Los marcos tienen en cuenta el grado de incertidumbre de las proyecciones de los indicadores de la deuda y del servicio de la deuda, mediante gráficos de abanico y pruebas de tensión. Como las evaluaciones están basadas en las proyecciones de la deuda, los intereses y las variables macroeconómicas críticas, ambos marcos también emplean herramientas para medir cuán realistas son los pronósticos. El método del FMI también deja lugar para apreciaciones subjetivas.

En medio de la pandemia, cabe preguntarse si la capacidad de deuda ha mejorado lo suficiente para hacer frente a niveles de endeudamiento elevados. A fin de cuentas, desde la crisis financiera mundial, las bajas tasas de interés teóricamente han aumentado la capacidad de endeudamiento de los países.

Ahora bien, eso no significa necesariamente que puedan manejar un mayor volumen de deuda. Aun si las tasas de interés están bajas y el financiamiento es abundante, la experiencia demuestra que la capacidad de endeudamiento de un país es limitada y que es necesario manejar con cuidado la sobrecarga del servicio de la deuda.

Otro factor que juega un papel clave es el crecimiento. Si ninguna otra variable cambia, un crecimiento mayor mejora la dinámica de la deuda. De hecho, la mayoría de los casos históricos de reducción significativa de la deuda sin reestructuración implicó una escalada del crecimiento. No obstante, en muchos, el crecimiento respondió a factores más allá del control de los países, como un auge mundial, la activación de recursos naturales de exportación o la mejora de los términos de intercambio (cuando un país percibe relativamente más por las exportaciones y paga relativamente menos por las importaciones).

Sin esos impulsos externos, puede ser difícil estimular el crecimiento interno de manera sostenida y puede ser necesario asumir más deuda; por ejemplo, para financiar la inversión pública. Dada la incertidumbre actual en torno a las perspectivas de crecimiento, el servicio de la deuda debe gestionarse con cuidado, y el afianzamiento de la gestión y los datos de la deuda debe ser absolutamente prioritario. **FD**

DALIA HAKURA es Subjefa de División en el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.