



Deuda pública y vulnerabilidad en América Latina

Teresa Ter-Minassian

Departamento de Finanzas Públicas

Fondo Monetario Internacional



Agenda

- ◆ Situación reciente
- ◆ Perspectivas y riesgos
- ◆ Debilidades fiscales y reducción de la deuda pública
- ◆ Tareas pendientes

En varios países latinoamericanos la proporción de deuda a PIB se incrementó en los años 90, acelerándose con las crisis de 2001-02.

En 2002, 15 países de la región tenían cocientes de deuda a producto mayores a 40%, comparado con 9 países diez años antes.

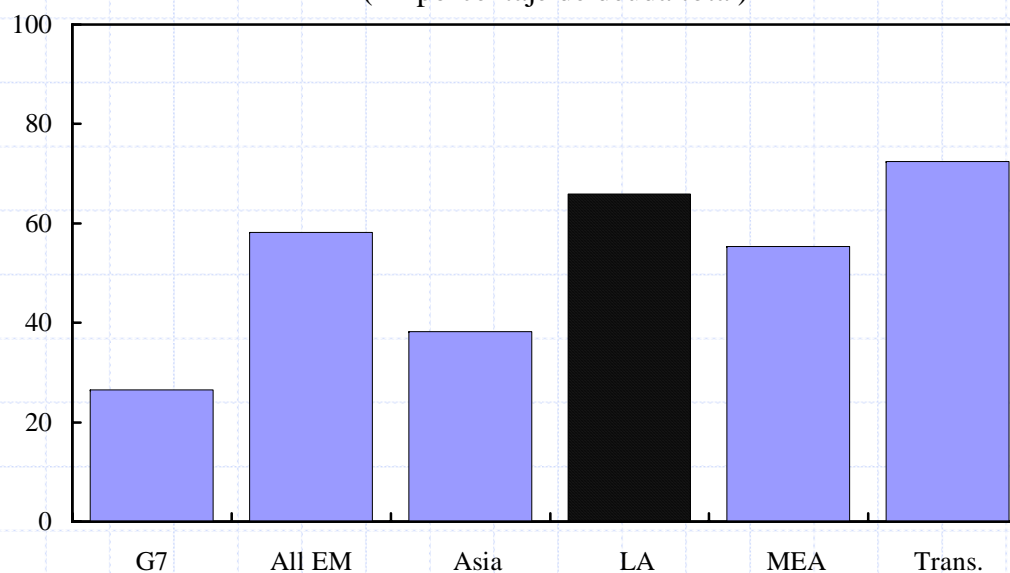
Varias debilidades fiscales contribuyeron al aumento de la deuda (en distinta medida en cada país):

- ◆ Ausencia de programas fiscales institucionales de mediano plazo.
- ◆ Incapacidad de los sistemas políticos para aprovechar el fuerte crecimiento, las privatizaciones, y los bajos “spreads” de buena parte de la década de 1990 con el fin de reducir la deuda.
- ◆ Falta de incentivos para promover la prudencia fiscal a nivel subnacional.
- ◆ Alta incidencia de preasignaciones de ingresos a renglones específicos de gasto.
- ◆ Insuficiente esfuerzo para compensar con ajuste el costo de pasivos contingentes y operaciones similares:
 - transición de las reformas a los sistemas de pensiones (en algunos casos con deficiencias en su diseño).
 - mandatos del sistema judicial para reconocer obligaciones de los gobiernos.
 - rescates bancarios y de deudores.
- ◆ Inconsistente implementación de políticas: en muchos casos la disciplina fiscal fue insuficiente para dar apoyo al régimen cambiario elegido por el país.

La falta de credibilidad de las políticas contribuyó a una estructura de la deuda que es fuente de vulnerabilidad

- **Alta dependencia de la deuda externa.**
- **Cuando la deuda es interna, tiene que ser atractiva para lograr financiamiento voluntario, por lo cual suele tener características que la hacen costosa y / o de alto riesgo:**
 - **Indexada al tipo de cambio**
 - **Con tasas flotantes atadas a tasas de interés de corto plazo**
 - **A plazos cortos**
 - **Con tasas de interés relativamente costosas**
 - **Indexada a la inflación (quizás el menor de estos problemas)**

Deuda pública externa por grupos de países, 1992-2002
(En porcentaje de deuda total)



Fuente: Estimaciones del personal del FMI.

La deuda es relativamente alta, pero el escenario central apunta a su reducción gradual

Ejercicios de Análisis de la Sostenibilidad de la Deuda (porcentajes)

	Deuda / PIB		Superávit primario / PIB		Crecimiento real promedio	Tasa real de interés promedio
	2004	2009	2004	2005-2009	2005-2009	2005-2009
Brasil (deuda neta)	54.5	44.6	4.5	4.3	3.5	9.2
Chile (deuda neta)	12.5	10.8	2.7	2.8	4.9	3.8
Colombia	52.1	44.8	3.0	2.9	4.0	6.2
México	49.3	44.7	0.3	1.1	3.2	4.0
Perú	44.7	36.6	0.8	1.5	4.2	4.0
Uruguay	88.4	53.9	3.8	4.1	3.3	1.7

Fuente: Informes del Personal del FMI ("Staff Reports"), 2004, y estimaciones propias

El descenso proyectado en el nivel de endeudamiento descansa en varios supuestos que pueden verse como razonables en un escenario central:

- Esfuerzo fiscal sostenido—en 2004 los balances fiscales mejoraron.
- Crecimiento real estable—se proyecta un crecimiento menor al de 2004.
- Tasas de interés moderadas—el EMBI está en niveles bajos.
 - Las proyecciones **son sensibles** a cambios en estos supuestos.

Los supuestos del escenario de reducción del endeudamiento están sujetos a riesgos importantes

Estas tres dimensiones se han beneficiado en 2004 especialmente de un ambiente externo extremadamente favorable.

- Tasas de interés.
- Crecimiento.
- Evolución tipos de cambio.

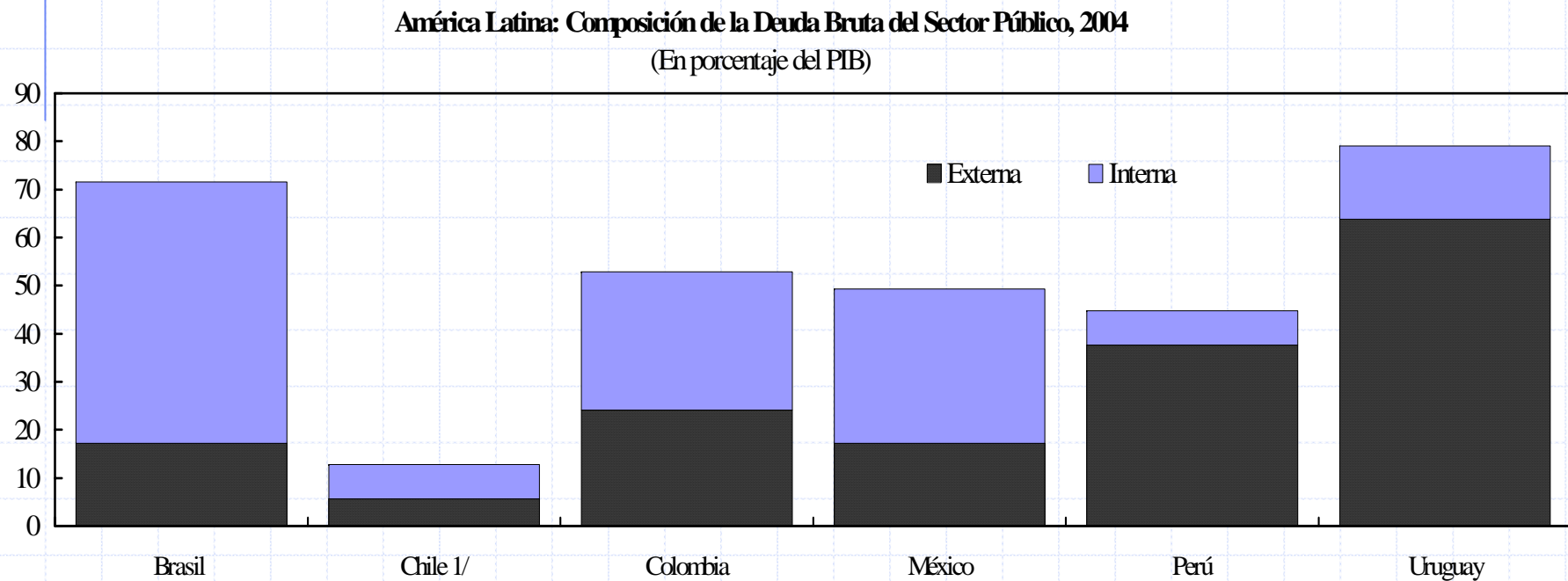
◆ Pero hay riesgos en el entorno internacional:

- Se espera una reducción de la liquidez internacional, que puede acelerarse dependiendo de las posibles presiones inflacionarias en los EUA.
- Los “EMBI spreads” se encuentran en un nivel históricamente bajo, y han tendido a covariar positivamente con las tasas de los bonos del tesoro.
- Incertidumbre acerca de la resolución de desequilibrios globales.
- Los factores de riesgo pueden correlacionarse.

◆ Calendario político: la mayoría de los países de la región vivirá procesos electorales en 2005-2006, incluyendo Brasil, Colombia, Ecuador, México y Perú. La experiencia indica que esto puede generar volatilidad y poner en riesgo la disciplina de la política económica.

Un factor de riesgo especialmente importante es el cambiario, que directamente afecta los "stocks" de deuda

La deuda en AL es sensible a las variaciones de los tipos de cambio, reflejando una alta proporción de deuda externa y la indexación de parte de la deuda interna al tipo de cambio.

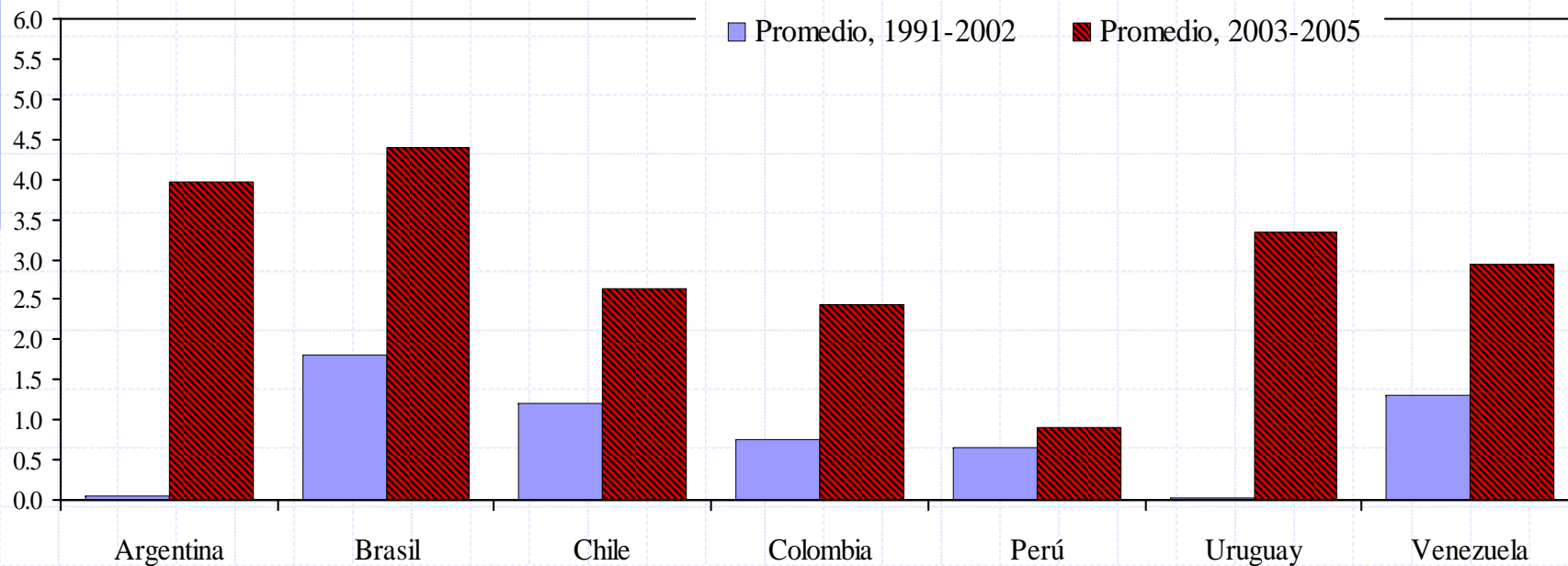


Fuente: Banco Central del Uruguay y varios Informes del FMI ("Staff Reports"), 2004-05.

1/ Deuda del gobierno central.

El proceso de ajuste ha resultado en muchos países en fuertes superávits fiscales, ayudados por el mayor crecimiento en AL en dos décadas

Balances Fiscales Primarios 1/
(En porcentaje del PIB)



Fuentes: Varios reportes del personal del FMI ("staff reports") y WEO.
1/ Los datos para 2004 son preliminares y para 2005 son proyecciones.

Sin embargo, el ajuste fiscal en muchos casos ha sido de baja calidad, lo que puede hacer difícil sostenerlo

- ◆ **El aumento de los ingresos fiscales en algunos países se ha basado en impuestos que causan fuertes distorsiones a la actividad económica**, tales como los impuestos a las transacciones financieras y los impuestos a las exportaciones, que perjudican el crecimiento. (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia).
- ◆ **Con frecuencia la reducción del gasto público salarial no se ha estructurado de forma sostenible**. Por ejemplo, cuando la contención salarial se da por la vía de retrasar aumentos de salarios, sin cambios estructurales en el sector público, puede revertirse con relativa facilidad.
- ◆ **El ajuste ha implicado en muchos casos reducciones fuertes en el gasto de capital**. Ello ha contribuido al deterioro en la infraestructura en algunos casos. (Brasil, Ecuador, México, Perú, Uruguay, Venezuela).
- ◆ **Hay una mayor tendencia a invertir utilizando asociaciones público privadas, muchas veces con el fin de evadir las restricciones presupuestarias**. Ello acarrea riesgos, ya que se pueden generar pasivos contingentes. A la vuelta del tiempo, esto resulta en nuevos gastos rígidos, similares a los de la deuda.

Un riesgo adicional proviene de la reacción de la política fiscal al ciclo económico

La postura fiscal en el pasado ha sido frecuentemente expansiva y procíclica.

Estudios del FMI revelan que en el pasado la respuesta al ciclo ha sido asimétrica:

- deterioro de los balances fiscales en las recesiones
- insuficiente esfuerzo por aprovechar los auge para ahorrar
- Resultado: sesgo al endeudamiento

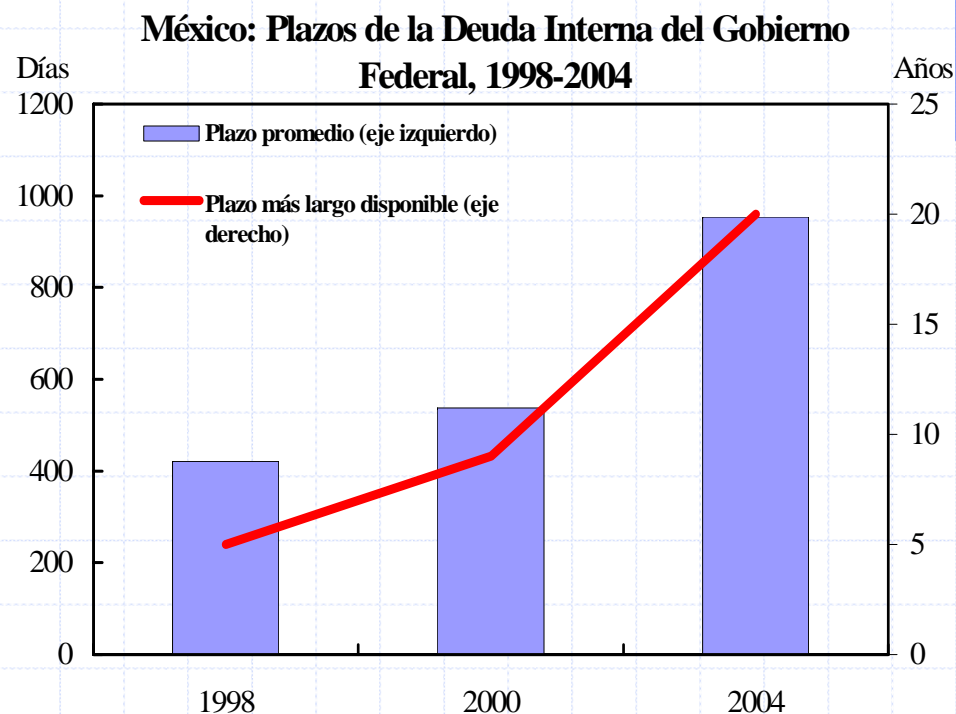
Implicaciones: ¿Se está ahorrando lo suficiente en este auge? ¿Qué pasa si el crecimiento se desacelera?

Se requiere:

- Aprovechar el auge actual para avanzar en la reducción del endeudamiento.
- Pensar en marcos estabilizadores para la política fiscal.

Es posible ir mejorando la estructura de la deuda en el margen

- ◆ En el margen, gradualmente, es posible alargar los plazos de los instrumentos de deuda (recuadro) y reducir la exposición de la deuda al riesgo cambiario.
 - Brasil: deuda ligada al dólar bajó de 30 por ciento de la deuda pública doméstica en 2000 a un 10 por ciento en 2004.
- ◆ En el corto plazo, este esfuerzo implica sacrificios claros.
 - México: bonos en pesos de largo plazo relativamente costosos.
 - Brasil: reducción en el promedio de los vencimientos de 33 a 28 meses entre 2002 y 2004.



Fuente: FMI, Mexico Selected Issues Papers, 2004.

Con el tiempo, es posible mejorar la estructura de la deuda con estabilidad macroeconómica y un buen historial de política económica prudente. La estabilidad de precios es especialmente importante para ello.

Hay que mejorar la calidad de la política fiscal con el fin de hacer sostenible el ajuste

- ◆ Las reformas a las instituciones pueden incentivar la prudencia en la política fiscal. Por ejemplo
 - Reformas a las relaciones intergubernamentales que promuevan la responsabilidad fiscal a todos los niveles de gobierno
 - Presupuestos multianuales efectivos y marcos macrofiscales que promuevan una mejor política a lo largo del ciclo
 - Evaluación rigurosa de los riesgos fiscales de las asociaciones publico-privadas
- ◆ Las bases tributarias de los impuestos menos distorsivos deben ser expandidas y la administración de los ingresos reforzada.
- ◆ Se debe promover la flexibilidad y la productividad del gasto público, incluyendo mediante reducción de preasignación de ingresos.
- ◆ Las cuentas fiscales deben ser amplias para que permitan identificar los efectos de la acción fiscal y los compromisos que el fisco asume, ya sea de manera firme o contingente.
- ◆ El análisis de la sostenibilidad de la deuda incluyendo escenarios con perturbaciones adversas debe convertirse en una práctica común en los procesos presupuestarios.

Es necesario aprovechar el auge

- ◆ El clima actual es benigno, pero marcado por desequilibrios que podrían tornarlo adverso en un horizonte relativamente cercano.
- ◆ Hay que incrementar el ahorro público para reducir el endeudamiento y generar recursos para financiar el gasto más urgente en infraestructura.
- ◆ Se debe aumentar la transparencia y limitar los riesgos fiscales, poniendo especial cuidado en limitar los pasivos contingentes y haciendo un uso prudente de las asociaciones público-privadas.
- ◆ La política fiscal y el nivel de endeudamiento deben ser consistentes con otros elementos del marco macroeconómico que se elija.
- ◆ Hay que encontrar maneras de proteger la política fiscal contra la volatilidad del entorno electoral.