

## Opinión

## ¿Cuánta deuda es sostenible?

Mauricio  
Cabrera  
Galvis

Nadie discute ya la necesidad de que la deuda pública aumente para financiar el gasto adicional que debe hacer el Estado para compensar la recesión y la pérdida de empleo que ha traído el coronavirus. El propio ministro de Hacienda ha declarado que “al Gobierno no le preocupa aumentar la deuda en este momento”. El debate ahora es ¿cuánto puede crecer la deuda? ¿Qué tanta deuda es sostenible?

Los gobiernos de todo el mundo han incrementado sus gastos para enfrentar la crisis de la pandemia, y para ello han recurrido a endeudarse más. Estados Unidos, Alemania y Japón, han asignado recursos por un monto superior al 10% de sus respectivos PIB. El FMI estima que en los países desarrollados el déficit fiscal pasará del 3% al 13,6% del PIB, mientras que en las economías emergentes el aumento será del 5,1% al 10,6% del PIB.

En cuanto a la deuda pública global, el mismo FMI pronostica que este año llegará al 101,5% del PIB mundial, el nivel más alto de toda la historia. De nuevo más alta en los países desarrollados, donde será el 131%, que en los países emergentes donde será “solo” el 63% del PIB.

En Colombia el aumento del gasto para enfrentar la pandemia es muy modesto comparado con otros países de la región: solo 2,5% del PIB, frente a lo que han comprometido otros como Perú (8,1%) o Chile (7,7%). Sin embargo el plan financiero oficial estima que el déficit fiscal crecerá 6 puntos llegando al 8,2% del PIB, y la deuda del gobierno aumentará 15 puntos, pasando del 50,3% al 65,6% del PIB. El aumento del déficit fiscal es mayor al gasto para la pandemia por la caída de los ingresos tributarios, incluyendo los petroleros, y el incremento de la deuda es todavía mayor por dos razones: la devaluación que aumenta el peso de la deuda externa y la caída del PIB que reduce el denominador de la relación deuda/PIB.

¿Es sostenible ese nivel de



A los que dicen que es equivocado aumentar la deuda para que la paguen nuestros hijos, hay que recordarles que, en general, la deuda pública nunca se paga, sino que se refinancia permanentemente.”

deuda? ¿Quién y cuando la va a pagar? A los que dicen que es equivocado aumentar la deuda para que la paguen nuestros hijos hay que recordarles que en general la deuda pública nunca se paga, sino que se refinancia permanentemente; lo que sucede es que sube el PIB, y entonces baja el indicador. Así sucedió con el endeudamiento de los Estados Unidos para financiar la II Guerra Mundial,

que en 1946 llegó al 118% del PIB. Para 1980, antes de que Reagan deteriorara las finanzas públicas, la deuda había bajado al 42% del PIB, pero ¡oh sorpresa!, el saldo de la deuda nunca disminuyó, es decir nunca se pagó, pero la economía creció mucho más.

Tres cosas son necesarias para que la deuda sea sostenible: primera, que el PIB crezca más que la deuda; por eso es necesario aumentar el gasto público para acelerar el crecimiento.

Segunda, que en circunstancias ordinarias -sin pandemias ni crisis- el recaudo de impuestos sea suficiente para cubrir los gastos e inversiones del gobierno, sin contar los pagos de intereses. Por eso se requiere una verdadera reforma tributaria estructural que elimine las exenciones regresivas.

Tercero, que la tasa de interés real sea inferior al crecimiento del PIB. Por eso en época de crisis es necesario recurrir al endeudamiento con el Banco de la república que tiene un coste neto de cero para el gobierno.

Consultor privado.  
macabrera99@hotmail.com

## El camino a seguir

Manuel José  
Cárdenas

Como lo ha anotado Martín Wolf mientras la Gran Depresión de 1930 y la Gran Recesión de 2008 fueron de carácter financiero y monetario, la crisis que estamos padeciendo es en el sector real, como consecuencia de una enfermedad (covid-19). Además, por primera vez en la historia, esta crisis, a diferencia de aquellas, fue causada por decisión de los gobiernos de cerrar las economías para combatirla. Así como ha sido relativamente fácil la adopción de medidas para hacer menos fuerte su impacto en la sociedad, particularmente en los sectores más desfavorecidos, será muy difícil reconstruir lo destruido porque la economía global no va a ser la misma de antes y las medidas que se tomen no deben ser necesariamente las mismas. Sus implicaciones en los campos económico, social y político van a ser tremendamente negativas. Va a aumentar la pobreza y la desigualdad. Se va a presentar una fuerte reducción de la clase media. Va a tener efectos políticos, no solo internos sino internacionales, que van a cambiar el papel de estado y el proceso de globalización.

Ante cambios tan profundos se necesita crear Comisiones de trabajo de alto nivel (think tank), para diseñar medidas que ayuden a la recuperación de las economías nacionales. Estos grupos deben estar compuestos por economistas, sociólogos y científicos, que no obedezcan a una línea ideológica determinada. Su trabajo es elaborar una propuesta que no está pensada para resolver lo inmediato, sino para diseñar la economía y la sociedad del futuro, con una perspectiva a 2050. Deben tener en cuenta el bienestar de la ciudadanía y no limitarse al análisis de los indicadores económicos tradicionales (PIB, GINI, etc.), ni a los aspectos sectoriales, sin prever una clara coordinación de los mismos. Para obtener mejores resultados es indispensable la participación ciudadana en la formulación de estas nuevas políticas. Dentro de este enfoque, para responder a la inquietante crisis económica y social que se avecina, Francia, España e Italia crearon comisiones de expertos internacionales, con la participación de varios premios Nobel, pidiéndoles ideas concretas, de largo plazo.

Colombia, por su parte, a diferencia de este enfoque global y de largo plazo, está adelantando un conjunto de acciones parciales y de corto plazo, como un plan por parte del Departamento Nacional de Planeación para la disminución del desempleo y la reactivación de la economía; la creación de una Misión de Internacionalización, coordinada por la Vicepresidencia de la República y la creación de una Comisión de Expertos para que proponga una reforma tributaria simplista que se limite a revisar los beneficios existentes y a recomendar el mantenimiento de los que son eficientes para reactivar la economía y fomentar el empleo. Es hora de crear una gran comisión internacional de expertos para que, con base en el concepto de “desarrollo en transición” (DiT, en sus siglas en inglés), propuesto por la Ode, presente propuestas para avanzar hacia un desarrollo incluyente y sostenible, al repensar las estrategias de los países y la función que debe cumplir la cooperación internacional para facilitar los esfuerzos.

## Rajan profeta en el desierto

Beethoven  
Herrera  
Valencia

En la reunión anual de economistas y banqueros en Jackson Hole, (Wyoming) en 2005 y frente a los arquitectos del sistema financiero de la época (Summers, Geithner y Alan Greenspan), Raghuram Rajan economista jefe y Director de Investigación del FMI entre 2003 y 2006, argumentó que el mercado financiero se había vuelto más complicado e inseguro.

Advirtió además que el sector financiero, en su intento de dispersar el riesgo, vendía productos financieros complejos como valores respaldados en hipotecas, además de swaps de incumplimiento crediticio a bancos de inversión, que aunque parecían avanzados, amenazaban la estabilidad y podían colapsar.

Rajan expuso allí su documento, “¿El desarrollo financiero ha hecho que el mundo sea más riesgoso?” argumen-

tando que los incentivos estimularon a tomar decisiones más riesgosas, pues las personas podían endeudarse a tasas bajas e invertir en instrumentos riesgosos, compartiendo el riesgo con cualquiera del mundo. Esos cambios se basaban en el cambio tecnológico que redujo los costos de comunicación y computación para adquirir, procesar y guardar información.

Además la desregulación alentó la competencia entre productos, instituciones y mercados; se crearon empresas bursátiles privadas y fondos de cobertura especulativos y de ese modo las personas invertían en fondos mutuos, seguros, pensiones, fondos de riesgo y de cobertura. En el pasado, los funcionarios recibían salario fijo pero los cambios generaron incentivos perversos entre los gerentes de bancos e inversiones, de modo que ahora se trataba de cobrar comisiones por la generación y transferencia de hipotecas, no por su efectivo cobro.

Rajan demostró que los bancos incentivaban esta conducta, absorbiendo hipotecas de poca probabilidad de pago y



En el pasado, los funcionarios recibían salario fijo pero los cambios generaron incentivos perversos entre los gerentes de bancos e inversiones.”

se deshacían de la mayoría de ellas juntándolas y vendiéndolas, de modo que los bancos eran inseguros y volátiles. Por eso, Rajan propuso la supervisión prudencial para evitar una catástrofe que generaría pérdidas incluso a generaciones futuras.

Los documentos presentados a la conferencia ponderaban a Greenspan como uno de los mejores banqueros de la historia pero Rajan llegaba a una conclusión diferente, considerada como una blasfemia.

Los asistentes opinaban que Rajan no entendía de finanzas modernas, Summers lo acusó de tener una visión cerrada y equívoca sobre el sistema, y sus preocupaciones fueron desestimadas por la élite financiera. La historia demostró que Rajan entendía muy bien el sistema financiero y tres años después, la crisis económica global le dio la razón. Primero fue la quiebra de Lehman Brothers, luego las bolsas de todo el mundo cayeron y el gobierno tuvo que prestar cerca de US\$85 mil millones a AIG. La recesión causada por la crisis financiera hizo perder 9 millones de empleos, y se extendió por el mundo, con consecuencias económicas, sociales y políticas que una década después se siguen sintiendo.

Esta crisis fue de gran magnitud y ocurrió porque la élite política y económica adoptó una posición negacionista, porque ante el constante crecimiento económico y las facilidades de financiamiento, pensaban que una crisis financiera era impensable. ¡Pero ocurrió!

Profesor, universidades Nacional y Externado. \*Colaboración Nicolás Cruz.

Consultor internacional. emece1960@yahoo.com