

# Comentario Económico del Día



Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Germán Montoya

Noviembre 29 de 2006

## Reestructuración de la Deuda Pública: ¿Del “Pecado Original” al “Pecado Sin Final”?

“El pecado original” en materia de deuda pública hace referencia al hecho de que las economías de los países del tercer mundo tenían que supeditarse a emitir deuda pública en dólares, ante la baja credibilidad que tenía la emisión de su deuda en moneda local. Sencillamente, la falta de independencia de sus bancos centrales se traducía en inflaciones galopantes que rápidamente tendían a “licuar” el valor de la deuda en moneda nacional.

Sólo en la medida en que las economías emergentes dieron un parte de éxito en materia de lucha contra la inflación, se ha ido superando dicho “pecado original” y de allí que se haya desarrollado un abundante mercado de deuda pública local. Esta deuda local exhibe curvas de rendimientos en amplios espectros, que en algunos casos llegan a bonos *benchmarks* a 10 años emitidos a tasa fija nominal.

Esta tendencia ha llevado a varios gobiernos latinoamericanos a reestructurar amigablemente su deuda pública durante el período 2002-2006, reduciendo la deuda denominada en moneda extranjera y ampliando la emitida en moneda local. En principio, este movimiento luce provechoso para evitar que “los frenazos súbitos” en los flujos de capital produzcan grandes devaluaciones y encarecimientos inusitados del servicio de dicha deuda externa.

En particular, cabe destacar las reestructuraciones de la composición externa-interna adelantada en la deuda pública de Brasil, México y Colombia. En el caso de Colombia, se adelantaron diversas operaciones de recompra anticipada de deuda externa, siendo la última operación de este tipo la de marzo de 2006, por un monto equivalente a US\$600 millones. Como resultado de este proceso se tiene que mientras la composición deuda externa-interna era de 43%-57% en el año 2002, dicha composición había evolucionado hacia 31%-69% a diciembre de 2005, con una clara inclinación a favor de la deuda denominada en moneda local (ver gráfico adjunto). Más aun, el grueso de esta deuda local se había emitido a tasa fija nominal, con una duración-media-modificada cercana a los 2.8 años.

Continúa

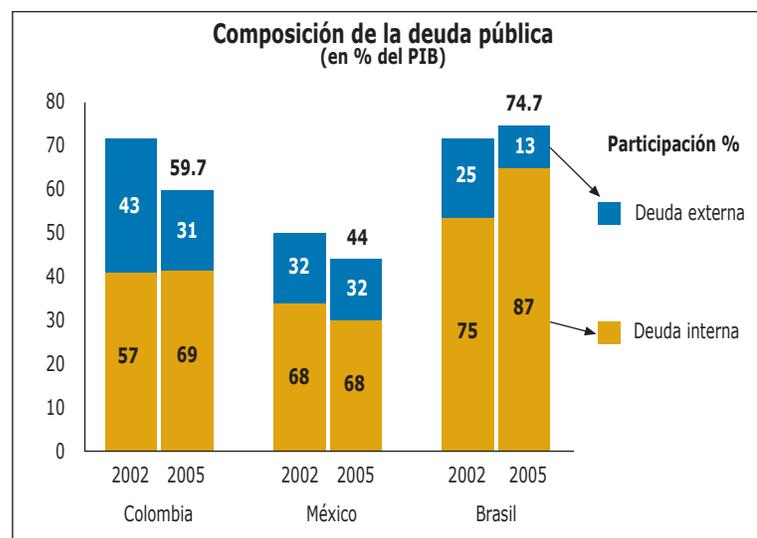
Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Germán Montoya

Sin embargo, el monto total de la deuda pública en Colombia todavía representaba cerca del 60.5% del PIB al cierre de junio de 2006, donde la deuda externa equivale a 19.2% del PIB y la deuda interna a 41.3% del PIB. Dado que el gobierno central de Colombia todavía continua incurriendo en déficits primarios del orden del 2% del PIB año tras año, bien podría decirse que Colombia ha superado el “pecado original”, pero parece estar condenada a continuar incurriendo en el “pecado sin final” de emitir deuda pública de forma creciente. Esta situación tiende a generar problemas de “desplazamiento de la inversión privada” y la única forma de superarlo es incrementando sus recaudos en al menos un 2% del PIB anual, dadas las inflexibilidades Constitucionales que se tienen por el lado del gasto público.

México adelantó recientemente operaciones de reestructuración de su deuda externa por montos cercanos a los US\$900 millones y, gracias a mejoras en sus finanzas públicas, ha logrado reducir el monto de su deuda pública total a niveles de 44% del PIB. Sin embargo, a diciembre de 2005, la composición de su deuda externa-interna continúa en niveles de 32%-68%.

Brasil, por su parte, ha logrado una composición de su deuda pública externa-interna de 13%-87% y viene enfatizando su deseo de incrementar la deuda interna casi al 100%. Sin embargo, la deuda bruta pública del Brasil todavía se ubica en cerca del 75% del PIB y esto amenaza con formar “burbujas” de deuda pública interna tal como la que experimentó Colombia en el período abril-julio de 2006.

En síntesis, parecería que Brasil y Colombia sencillamente han cambiado la “denominación de sus pecados fiscales”, pero la fragilidad de sus finanzas públicas todavía representa una amenaza para la estabilidad de la inversión del sector privado hacia el mediano plazo, lo que parecería ser un “pecado sin final”.



Fuentes: Bancos Centrales, FMI y cálculos Anif.