



Espacio OCDE

SEBASTIÁN NIETO PARRA

Deuda pública y ciclos políticos

A lo largo de los últimos cinco años, la mayoría de gobiernos de América Latina ha dado pasos considerables en la gestión de la composición de su deuda pública, al tiempo que reducía su exposición al riesgo cambiario.

Emitir deuda pública en la moneda nacional no es nuevo para AL; sin embargo, lo que sí es nuevo es la emisión generalizada de deuda en moneda nacional en el extranjero. De hecho, mientras hace cinco años toda la deuda externa soberana estaba denominada en moneda extranjera, actualmente la mitad de la deuda de países como Brasil, Colombia, Perú y Uruguay se emite en sus respectivas monedas nacionales.

Indudablemente, el clima económico favorable de los últimos años ha facilitado esta tendencia, que se refleja en mejores valoraciones y diferenciales más bajos. Sin embargo, como muestra las "Perspectivas Económicas de América Latina 2009", siguen existiendo desafíos para la gestión de la deuda pública, especialmente en lo relativo al desarrollo de mercados domésticos de bonos.

VENCIMIENTOS CORTOS

Por ejemplo, pese a que los vencimientos disponibles en los mercados domésticos de bonos se han incrementado en los últimos años, el perfil general de los vencimientos en la región es corto si se compara con otros mercados emergentes. Tanto el riesgo cambiario como la necesidad de refinan-

ciar vencimientos a corto plazo y la deuda indexada a tipos de interés flotantes pueden generar riesgos si se carece de una gestión cuidadosa.

A su vez, gestionar estos riesgos se complica por los sacrificios que implican. El resultado es que, en la práctica, tanto la inflación como la democracia generan problemas a la hora de gestionar la deuda pública en la región.

Un elemento importante en el desarrollo de un mercado doméstico sólido de bonos es la deuda pública vinculada a la inflación, que protege a los inversionistas de una inflación inesperada y representa una señal del compromiso del gobierno con la estabilidad de precios.

Este tipo de bonos representan un elevado porcentaje del mercado doméstico de bonos soberanos en varios países de AL. Por supuesto, un mercado sostenible de bonos indexados a la inflación requiere unas estadísticas oficiales de inflación, transparentes y creíbles.

FACTOR INFLACIÓN

No siempre se dispone de datos adecuados sobre la inflación; por ejemplo, en los últimos años existe un acalorado debate sobre la exactitud de los datos sobre inflación de la oficina argentina de estadística.

Podría afirmarse que subestimar el nivel de inflación puede constituir casi un incumplimiento del pago de intereses de la deuda. Por lo tanto, establecer y cumplir unas re-

glas adecuadas con respecto a la deuda soberana es crucial para el desarrollo del mercado doméstico de bonos.

FACTOR POLÍTICO

Los mercados de bonos soberanos de AL se han mostrado extremadamente sensibles a los acontecimientos políticos desde el regreso de los regímenes democráticos. En particular, los inversores y mercados de capital han reaccionado negativamente a la incertidumbre que rodea a los resultados de las elecciones.

En primer lugar, los inversionistas temen que los partidos políticos en el poder incrementen el gasto para ganar respaldo electoral, con los costes que ello implica para los resultados económicos posteriores a las elecciones.

Este temor está bien fundado: durante el periodo 1990-2006, el impacto de las elecciones generales en el gasto fiscal en AL se aproximó a 25% del crecimiento anual del PIB, mientras que en los países de la OCDE el impacto electoral en el gasto fue prácticamente nulo.

Incluso, en el reciente ciclo electoral del 2006, el mayor superávit primario conseguido por los países de la región tuvo más que ver con unos niveles elevados de crecimiento del PIB que con la contención en el gasto en los albores de las elecciones.

En segundo lugar, los mercados de capital se desestabilizan por la incertidumbre que rodea a las políticas económicas que se seguirán después

de las citas con las urnas. Las diferentes reacciones de los mercados de capitales a las dos elecciones ganadas por el presidente brasileño Lula da Silva ofrecen un claro ejemplo del papel que desempeñan al respecto los partidos políticos y los candidatos.

Al percibir la candidatura de Lula en el 2002 como la oposición populista a un gobierno fiscalmente conservador, los mercados reaccionaron con aprensión tan pronto Lula empezó a ganar impulso. Las recomendaciones de los mercados de inversión sobre Brasil se volvieron muy negativas hasta que el nuevo Presidente les ofreció garantías.

Cuando Lula fue reelegido en el 2006, contra un oponente que también propugnaba políticas económicas creíbles, las elecciones presidenciales apenas tuvieron efecto en los mercados: los bancos de inversión mantuvieron sus recomendaciones a la alza sobre la deuda pública brasileña durante el periodo de campaña y los diferenciales se mantuvieron en niveles históricamente bajos.

EL RIESGO

Desgraciadamente, la experiencia reciente de Brasil no es habitual. En cinco de las ocho elecciones celebradas el mismo año de la reelección de Lula (Argentina, Ecuador, México, Perú y Venezuela), al menos uno de los principales candidatos era percibido como un riesgo para la continuidad de políticas económicas creíbles. Sólo las elecciones



presidenciales de Brasil, Chile y Colombia eludieron esta situación.

Tanto los gobiernos como los partidos políticos y los candidatos pueden afectar la percepción que los mercados de capitales tienen sobre la deuda pública. Los gobiernos, por ejemplo, pueden llevar a cabo una gestión sólida de la deuda pública, pero todos los actores políticos tienen influencia a través de la percepción de las políticas económicas que defienden.

Un cuidado ejercicio de comunicación por parte de los gobiernos y candidatos presidenciales sobre sus futuras políticas puede tener un impacto positivo en los mercados de bonos soberanos. Al mismo tiempo, unos mejores flujos de información sobre los bonos soberanos desde las agencias de calificación y los bancos de inversión podrían ser cruciales para desvincular en mayor medida la política fiscal de los ciclos políticos. ■

(Basado en el Latin American Economic Outlook 2009 de la OCDE) www.oecd.org/dev/publications/leo2009

Los ciclos políticos afectan a los mercados de bonos soberanos, ya que los inversores se preocupan por los efectos de las elecciones en la gestión de la deuda y en la política económica futura.

Una gestión adecuada de la deuda pública en América Latina está relacionada, ahora más que nunca, con el desarrollo saludable de los mercados

domésticos de bonos en la región.

