



## Gestión de la deuda pública y ciclos políticos: desafíos para América Latina

por Sebastián Nieto Parra

(Basado en *Perspectivas Económicas de América Latina 2009* de la OCDE)

[www.oecd.org/dev/publications/leo2009](http://www.oecd.org/dev/publications/leo2009)

- ◆ 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.
- ◆ 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.

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 América Latina; sin embargo, lo que sí es nuevo es la emisión generalizada de deuda en moneda nacional en el extranjero. De hecho, mientras que 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.

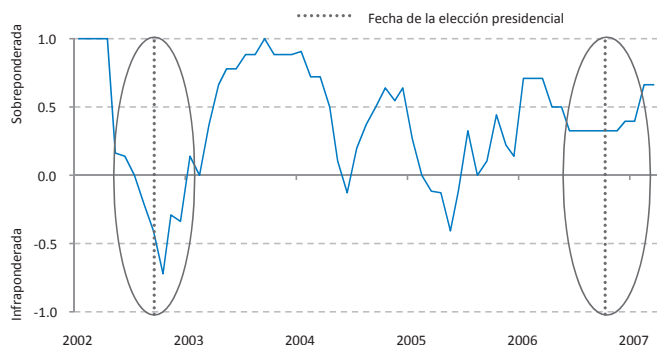
Indudablemente, el clima económico favorable de los últimos años ha facilitado esta tendencia, que se refleja en mejores valoraciones y diferenciales más bajos. Sin embargo, como muestra *Perspectivas Económicas de América Latina 2009* de la OCDE, siguen existiendo desafíos para la gestión de la deuda pública, especialmente en lo relativo al desarrollo de mercados domésticos de bonos. 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 refinanciar 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 las elecciones 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 inversores de una inflación inesperada y representa una señal del compromiso del gobierno con la estabilidad de precios. Este tipo de bonos representa un elevado porcentaje del mercado doméstico de bonos soberanos en varios países de América Latina. Por supuesto, un mercado sostenible de bonos indexados a la inflación requiere unas estadísticas oficiales de inflación transparentes y creíbles. 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 reglas adecuadas respecto a la deuda soberana es crucial para el desarrollo del mercado doméstico de bonos.

Los mercados de bonos soberanos de América Latina 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 inversores 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.

Figura 1. **Recomendaciones de los bancos y elecciones en Brasil**



**Nota:** Las recomendaciones de los bancos pueden clasificarse en tres grupos: sobreponderadas (1), neutrales (0) e infraponderadas (-1).

**Fuente:** *Perspectivas Económicas de América Latina 2009*, OCDE 2008. Para más información, véase Nieto Parra y Santiso "Wall Street and Elections in Latin American Emerging Democracies", *Working Paper* No. 272, octubre 2008, Centro de Desarrollo de la OCDE; y las recomendaciones de los bancos de inversión publicadas.

Este temor está bien fundado: durante el periodo 1990-2006, el impacto de las elecciones generales en el gasto fiscal en América Latina se aproximó al 25 por ciento 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 de 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 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 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 al alza sobre la deuda pública brasileña durante el periodo de campaña y los diferenciales se mantuvieron en niveles históricamente bajos.

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. Solo 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.