

Perú | Grecia, default y más

Hugo Perea Flores

Diario El Comercio, 17 de julio 2015

¿Cuándo un país se vuelve insolvente? Aunque suene obvio, esto ocurre cuando acumula mucha deuda que, finalmente, no puede pagar. El crecimiento excesivo de la deuda se explica por periodos en los que el país ha estado gastando muy por encima de sus posibilidades y el resto del mundo lo financia. En los años iniciales de endeudamiento, es probable observar un auge económico significativo. La fuerte expansión de la demanda interna sostiene, por un tiempo, altas tasas de crecimiento, lo que genera una sensación de confianza y hasta de euforia en el país. El problema con este “modelo” de crecimiento es su dependencia del financiamiento externo. Si algún evento gatilla una reducción significativa de las entradas de capitales hacia el país deudor, entonces este deberá ajustar severamente su gasto interno para alinearlos a su capacidad de generar ingresos.

Desde luego, sería deseable que si el país se está endeudando con el exterior, los recursos se dirijan a financiar proyectos de inversión que fortalezcan su productividad y competitividad. La otra opción es que el país esté tomando préstamos para financiar un excesivo gasto de consumo y/o un deterioro de las cuentas fiscales. Lamentablemente, Grecia, optó por la segunda opción.

Algunos números para graficar el drama griego. El ingreso por habitante de Grecia pasó de representar aproximadamente el 40% de la cifra para Alemania en 1995 a poco más de 71% en 2009. ¿Grecia había desarrollado en 14 años una estructura productiva que le permitió reducir notablemente la brecha de ingresos con los germanos? En realidad, el ingreso de los helénicos estuvo muy inflado debido al excesivo endeudamiento público que permitió financiar una economía de ilusión (elevada planilla estatal, sistema público de pensiones desfinanciado, baja recaudación tributaria, empresas estatales ineficientes, etc.). Los grandes desequilibrios llevaron a que en 2007 los requerimientos de financiamiento externo de Grecia fueran equivalentes al 14% de su PBI, situación claramente insostenible (para dar una idea, en términos de la economía peruana este porcentaje implicaría que necesitaríamos aumentar nuestro endeudamiento neto con el exterior en unos USD 28 mil millones). Hoy, el ingreso por habitante de Grecia ha retrocedido y representa otra vez algo más del 40% del alemán.

Aunque los eventos de default soberanos parecen ser poco usuales, la verdad es que algunos países han pasado buena parte de sus historias en esta situación. Según información que se encuentra en el magnífico libro sobre crisis financieras “This Time is Different”, de los profesores Reinhart y Rogoff, desde el siglo 19 a la fecha España ha estado en situación de default 22% de este periodo, Argentina algo más del 30%, Rusia y México alrededor del 40% y Grecia 50%. De hecho, Reinhart y Rogoff documentan que sólo un número muy reducido de países han evitado incumplir con sus acreedores externos (entre estos, Australia, Canadá, Dinamarca, Nueva Zelanda, Tailandia y Estados Unidos). Esta evidencia nos lleva a dos preguntas que abordaremos en un próximo artículo: (i) ¿por qué los países entran en default?, y (ii) ¿por qué a pesar de tantos episodios de incumplimientos existe un mercado de deuda soberana? Un mejor entendimiento de las consecuencias del endeudamiento de los países es importante para evitar tanto costo social y sufrimiento.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.