

Perú | ¿Por qué los países entran en default?

Hugo Perea Flores

Diario El Comercio, 14 de agosto de 2015

En un artículo anterior, mencioné que los eventos de default son más frecuentes de lo que usualmente se percibe. De acuerdo a la evidencia que presentan Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff en su libro "This Time is Different", los gobiernos de diversos países han permanecido en situación de default buena parte del periodo que va desde el siglo 19 a la fecha. Por citar algunos casos latinoamericanos, Brasil ha estado en esta situación alrededor del 25% de este periodo, Chile 28%, Argentina 32%, Colombia 36%, Perú 40% y México 45%. Al observar esta recurrencia, la pregunta que surge es cómo y por qué algunos países llegan a una situación extrema de default, episodios que, por lo general, vienen acompañados de una contracción severa de la actividad económica.

Para abordar esta cuestión, analicemos primero una variable clave en este contexto: el ratio de deuda (pública, privada o total) sobre PBI. Si este ratio crece de manera explosiva, puede alcanzar un punto en el que el país ya no puede pagar y no le queda otra opción que el default. En general, la dinámica de este ratio depende del crecimiento económico, el balance del gobierno, los choques sobre los términos de intercambio y las tasas de interés que se pagan por la deuda. Precisamente, la interacción entre variables, hace difícil establecer un nivel máximo de endeudamiento sostenible que sea generalizable. Por ejemplo, en 1998 el gobierno ruso incurrió en default cuando el ratio de deuda pública sobre PBI era de 75,4%, en tanto que un año más tarde lo hizo Ecuador con ratio de 101,2%. En este sentido, no hay un umbral crítico aplicable de manera universal, y la sostenibilidad de la deuda dependerá de las características de cada país.

Un segundo aspecto a considerar, es el balance entre los costos y beneficios de entrar en default. Sobre los primeros, tradicionalmente se menciona la pérdida de acceso a los mercados financieros internacionales, aunque usualmente se ha observado que el país recupera rápidamente su capacidad de endeudarse en el exterior luego del default. Tal vez, más importantes son los costos internos de corto plazo que imprimen un gran daño económico: crisis bancarias y/o cambiarias, fuga de capitales, turbulencias políticas, entre otros. Por el lado de los "beneficios", existen diversos casos en los que el default, luego de un periodo de severo declive económico en el corto plazo, parece haber establecido las condiciones para una recuperación económica posterior. Esta situación es más clara si el default viene acompañado de una reducción sustancial de la deuda, de una depreciación de la moneda y de condiciones externas favorables. Dos ejemplos aquí serían Rusia y Argentina, que luego de sus episodios de default en 1998 y 2001 y de dos años de contracciones económicas, crecieron por varios años a tasas superiores al 7% en promedio.

En síntesis, el análisis de cómo y por qué los países entran en default requiere, por un lado, analizar por qué la dinámica de la deuda puede ser explosiva. De otro, hacer un balance entre los costos, que son severos y principalmente de corto plazo, y los incentivos asociados a una probable recuperación que puede ser sostenida más adelante.

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.