

**Traducción**  
**El dilema de la deuda pública pandémica**  
**Project Syndicate**

8 de diciembre de 2020

Michael Spence<sup>1</sup>  
Danny Leipziger

Gran parte de la sabiduría convencional sobre cómo los gobiernos deberían gestionar las consecuencias económicas del COVID-19 es perfectamente apropiada para las economías avanzadas, pero peligrosa en otros lugares. Incluso si las economías en desarrollo y emergentes pudieran simplemente pedir prestado y gastar más para capear la tormenta, hacerlo podría poner en peligro sus perspectivas económicas a largo plazo.

MILÁN - El aumento del gasto público durante la pandemia es esencial para administrar la salud pública, apoyar a los hogares que han perdido ingresos y preservar las empresas que de otra manera podrían fallar y, por lo tanto, causar daños a largo plazo a la producción y el empleo. Kristalina Georgieva, directora gerente del Fondo Monetario Internacional, ha instado a los responsables de la formulación de políticas a "gastar pero conservar los ingresos". Del mismo modo, la economista jefe del Banco Mundial, Carmen M. Reinhart, nos recuerda que "primero te preocupas por pelear la guerra, luego averiguas cómo pagarla".

Aunque estas son recomendaciones sólidas para países con bases fiscales sólidas, los riesgos a largo plazo de un aumento del gasto pueden ser peligrosamente altos para otros. En 2008, la Comisión de Crecimiento y Desarrollo (en la que ambos trabajamos) demostró que los países en desarrollo exitosos deben su crecimiento económico en parte a la calidad de su gasto social y de capital. Descubrimos que el más exitoso de estos países había dirigido sus economías con niveles de ahorro iguales o cercanos a los niveles de inversión, de modo que sus déficits en cuenta corriente eran pequeños.

Hoy, sin embargo, hay muchos países --algunos que entraron en la pandemia ya muy endeudados-- que no han sido administradores efectivos de los recursos públicos, debido a una mala selección e implementación de proyectos, una focalización ineficaz del gasto social, subsidios derrochadores o corrupción absoluta. Tanto el Banco Mundial como el FMI tienen herramientas efectivas para medir la calidad del gasto público, y hay una plétora de índices que

---

<sup>1</sup> Michael Spence, premio Nobel de Economía, es profesor emérito de economía y ex decano de la Escuela de Graduados en Negocios de la Universidad de Stanford. Es miembro principal de la Hoover Institution, forma parte del Comité Académico de la Academia Luohan y copreside la Junta Asesora del Asia Global Institute. Fue presidente de la Comisión independiente de Crecimiento y Desarrollo, un organismo internacional que entre 2006 y 2010 analizó oportunidades para el crecimiento económico global, y es autor de *La próxima convergencia: el futuro del crecimiento económico en un mundo de múltiples velocidades*.

Danny Leipziger, profesor de la Escuela de Negocios de la Universidad George Washington, fue vicepresidente de la Comisión de Crecimiento y Desarrollo.

muestran qué tan bien le va a la gobernanza de un país en los parámetros estándar. Para los gobiernos con un historial deficiente, simplemente pedir prestado y gastar más puede no ser el mejor curso de acción.

Después de todo, los ciudadanos de un país no están bien atendidos cuando su gobierno se endeuda más para gastar imprudentemente. Para esos países, pedir préstamos en monedas fuertes cuando las exportaciones están deprimidas y sus propios tipos de cambio están bajo presión simplemente hace que la reprogramación futura de la deuda sea más probable, y puede colocar a las instituciones financieras internacionales como el FMI en una posición incómoda, dado que ahora están instando a un gasto incondicional adicional.

El crecimiento económico depende de los altos rendimientos de la inversión pública en capital humano e infraestructura. Los países que han invertido sabiamente en estas áreas han visto aumentar su fortuna económica, mientras que aquellos que han invertido mal se han quedado más endeudados y menos capaces de pagar, especialmente si esas deudas están en moneda extranjera. Dado que la mayoría de los países en desarrollo tienen un margen limitado para obtener préstamos en sus propios mercados de capital, es probable que cualquier gasto adicional se financie externamente y comercialmente. Eso es potencialmente una receta para el desastre.

En el entorno actual de bajas tasas de interés, a menudo se dice que mientras los costos de los préstamos estén por debajo de la tasa de crecimiento, el gasto adicional financiado con deuda tiene sentido. Pero, una vez más, si bien este argumento es defendible cuando se aplica a los países ricos, plantea peligros en el contexto de las economías emergentes y en desarrollo, donde factores como la eficiencia y la equidad del gasto son muy importantes. Estos problemas no deben pasarse por alto, incluso durante una pandemia, porque pueden aumentar la carga de la deuda en el futuro y reducir las posibilidades de un desarrollo exitoso a largo plazo.

Además, existen enfoques más eficaces para abordar los dilemas fiscales que enfrentan las economías emergentes y en desarrollo. Estos incluyen aumentar la cantidad de asistencia específica para poblaciones vulnerables; extender la duración de los préstamos del FMI, que podría estar condicionada a garantías de que los recursos se utilizarán adecuadamente; y programas combinados del FMI y el Banco Mundial que incluyen medidas de desempeño fiscal. Tras la crisis de la deuda de la década de 1980, las instituciones de Bretton Woods colaboraron para producir marcos de políticas a mediano plazo que proporcionarían nuevo financiamiento e incorporarían fondos en planes de desarrollo razonables. Estos marcos formales podrían ahora reactivarse de alguna manera para brindar mayores garantías a los acreedores de que se están abordando los principales obstáculos estructurales y problemas de gobernabilidad.

Para aquellos preocupados por las implicaciones de tal condicionalidad, vale la pena recordar que la reconfiguración de la deuda, si se va a realizar de manera preventiva, requiere que los prestatarios produzcan marcos de crecimiento y sostenibilidad de la deuda que puedan diseñarse e implementarse con terceros. La alternativa, la reprogramación de la deuda bajo coacción o incumplimiento absoluto, es una opción mucho peor que los programas

financiados conjuntamente por el Banco Mundial y el FMI que pueden acumular deuda privada en términos revisados y más asequibles.

Por supuesto, un marco que proporcione alivio a más largo plazo y, al mismo tiempo, aborde las brechas fiscales y la deuda insostenible, implica mejores mecanismos financieros internacionales para encaminar el pago de la deuda por un camino sostenible. A diferencia de los ejercicios anteriores de reducción de la deuda (la Iniciativa para los países pobres muy endeudados y la Iniciativa multilateral de alivio de la deuda), las circunstancias actuales indican que el sobreendeudamiento recaerá en gran medida sobre los prestatarios de ingresos medianos. Como tal, debe haber una nueva arquitectura de reprogramación de la deuda que involucre activamente a los prestamistas comerciales.

Cualquier iniciativa de este tipo tendría que ser respaldada por el G20, que ya ha acordado trabajar hacia un nuevo marco global de reestructuración de la deuda. Este enfoque debe incluir formalmente a todos los principales países acreedores. Es de interés para todos los acreedores unirse a este ejercicio, tanto para evitar problemas de aprovechamiento gratuito como para garantizar la transparencia de la información sobre la deuda.

Tiempos extraordinarios exigen medidas extraordinarias. Si no se toman medidas audaces, los países en desarrollo podrían estar en camino de perder años o incluso décadas de progreso en el mundo posterior a la pandemia. En la economía pandémica, los amortiguadores fiscales, el gasto público eficiente y los nuevos instrumentos para redefinir preventivamente los pagos de la deuda insostenible son cada uno una parte indispensable de la respuesta necesaria.