

AMÉRICA LATINA:

entre la deuda y la pandemia. Diagnóstico en reserva

Oscar Ugarteche
Arturo Martínez Paredes

Latindadd
Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social



AMÉRICA LATINA:

**entre la deuda
y la pandemia.
Diagnóstico
en reserva**

**Oscar Ugarteche
Arturo Martínez Paredes**

Latindadd

Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social



AMÉRICA LATINA: entre la deuda y la pandemia. Diagnóstico en reserva

Escrito por:

Oscar Ugarteche

Coordinador del Observatorio Económico de América Latina OBELA del Instituto de Investigaciones Económicas de UNAM.

Elaborado con miembros del equipo del OBELA: Jorge Aldair Zavaleta Reyes, cálculos de contracción y expansión del PIB en el 2020 por trimestres y Bertin Yair Bautista Segovia, asistencia econométrica, Facultad de la Economía UNAM, miembros del OBELA.

Arturo Martínez Paredes

Facultad de economía, miembro del equipo del OBELA

Editado por:

© Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social - Latindadd, 2021

Jr. Mariscal Miller 2622, Lince, Lima – Perú

Teléfono: (51)(1)711-1914

latindadd@latindadd.org

www.latindadd.org

Coordinación General Latindadd – Carlos Bedoya

Coordinación del documento - Patricia Miranda

Edición y revisión - Jameson Alejandro Mencias V., José Luis Mancilla y

Omar Olivares

Diseño y diagramación - Félix Álvarez

Este documento fue elaborado con el apoyo de

OPEN SOCIETY FOUNDATIONS

Fecha de publicación - Mayo de 2021

Contenidos

PRESENTACIÓN	5
DIAGNÓSTICO GLOBAL	6
DIAGNÓSTICO LATINOAMERICANO	10
El problema de deuda interna que se presenta	10
Las reservas internacionales	14
Los espejismos y el problema real	16
Las cuentas fiscales	20
El tipo de cambio	23
MODELO: DIAGNÓSTICO DE DEUDA	29
Definición y tratamiento de las variables	29
Desarrollo del modelo	29
Resultados del modelo	32
EL RETORNO DEL FMI A AMÉRICA LATINA	34
MEDIDAS URGENTES PARA AMÉRICA LATINA	37

PRESENTACIÓN

La deuda ha sido parte de la historia de América Latina. La crisis de deuda de los años ochenta dejó lecciones y heridas que le tomó a la región una recuperación en un tiempo mayor a la denominada década pérdida.

Tras renegociaciones con prestamistas privados y procesos de condonación a los prestatarios más pobres, la posterior tendencia de crecimiento de la deuda en la región estuvo acompañada de un contexto de altos precios de materias primas que fue un factor importante para que la deuda –con economías dependientes de la exportación de materias primas- fuera considerada como “sostenible” a pesar de su continuo incremento. Esta situación contribuyó a que la crisis del 2009 no impactara significativamente en la región.

Sin embargo, el panorama de la deuda ha ido cambiando, ya no se trata solo de deuda externa, la deuda interna ha cobrado una relevancia en varios países, superando incluso a la externa; aspecto que ha complejizado una evaluación de la deuda pública integral para identificar oportunamente los riesgos fiscales.

La crisis sanitaria del Covid-19 ha acelerado una crisis múltiple en la región más desigual del mundo, con necesidades de financiamiento y pocas opciones de acceso a recursos y programas de ayuda, por tratarse de países de ingreso medio, por lo que nuestros países están optando por programas con el FMI, emisión de bonos soberanos y aumento de la deuda interna. El presente documento analiza el contexto de la crisis para América Latina y El Caribe e identifica los nuevos riesgos de deuda y los distintos desafíos según la situación macroeconómica y fiscal de los países de la región, es una alerta sobre la necesidad de tomar medidas urgentes en el ámbito nacional y global, hacia la recuperación sostenible de una de las peores crisis.

Patricia Miranda
Directora de Incidencia Global
Latindadd

DIAGNÓSTICO GLOBAL

La pandemia ha afectado a la economía mundial de manera muy particular. De un lado se dejó de producir y del otro se dejó de comprar, lo que causó simultáneamente un choque entre la oferta y la demanda. La crisis que ha provocado el confinamiento es inaudita, como ninguna otra en la historia. Se trata de una crisis de oferta y de demanda, mediando una caída de la producción y del consumo, lo que afectó la recaudación fiscal y el comercio internacional en general. La demanda y la oferta mundiales colapsaron entre marzo y junio de 2020 y produjeron la peor cifra negativa en la dinámica de la historia económica para un trimestre.

Este momento se presentó en un contexto de por sí complicado para el panorama económico global, con un crecimiento económico mundial pobre, y ralentizándose desde el 2018 en especial para economías avanzadas. La guerra comercial entre EEUU y China, desatada en enero de 2018, limitó la capacidad de expansión del comercio internacional y afectó a casi todos. Mientras en occidente el crecimiento económico y el comercio se estancaban desde 2018, China creció tres veces más rápido que los países avanzados, con un liderazgo cada vez más importante, en especial en sectores como el energético, farmoquímica, automotriz, tecnológico y de las telecomunicaciones.

A partir de la Gran Recesión de 2008, la economía mundial cambió significativamente su dinámica: se fortaleció la tendencia a la financiarización y los actores financieros tomaron cada vez más relevancia y se estableció una tasa de crecimiento del PIB anémica en las economías líderes, en lo que se llamó la recuperación de dos velocidades. Desde entonces se puede observar una severa contradicción dándose un auge en los mercados financieros en paralelo a un estancamiento de la economía real. Esto se acentuó en el 2020, con el confinamiento, cuando los mercados financieros fueron beneficiados por una inyección de capital de la Reserva Federal estadounidense (FED) en marzo de 2020, que revirtió la peor caída de bolsa registrada en seis semanas en la historia financiera, entre el 12 de febrero y el 23 de marzo de 2020.

La inyección de 3.5 billones de dólares (trillions en inglés) sirvió para reflotar las inversiones de los hedge funds y la banca de inversión en general, arrastrando al alza las acciones y los precios de commodities, con excepción del petróleo. Lo que ha ocurrido es un desplazamiento de las empresas productivas tradicionales, generadoras de empleo, por las nuevas empresas de alta tecnología dedicadas en particular a dar servicios para ahorrar empleo. (ver gráfico 1 debajo)

Gráfico 1 - Rankings de diferentes empresas del índice Standard & Poors 500 por capitalización bursátil

Diciembre 2000	Diciembre 2010	Septiembre 2020
1st General Electric	1st Exxon Movil	1st Apple
2nd Exxon Movil	2nd Apple	2nd Microsoft
3rd Pfizer	3rd Microsoft	3rd Amazon
4th Cisco	4th General Electric	4th Facebook
5th Citigroup	5th Chevron	5th Alphabet
	14th Pfizer	
	16th Citigroup	
	21th Cisco	
		25th Pfizer
		33th Cisco
		40th Exxon Movil
		46th Chevron
		67th Citigroup
		116 General Electric

Fuente: Debru, "S&P 500 or S&P 5? Is the current concentration sustainable long term?" en <https://www.etfstream.com/features/sp-500-or-sp-5-is-the-current-concentration-sustainable-long-term/> visto 19.12.2020

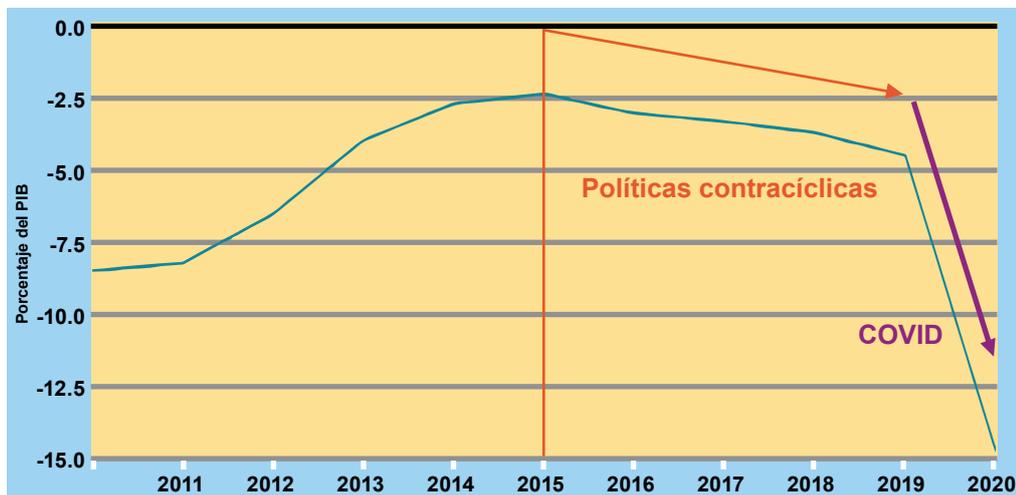
Por la crisis del Covid, el índice de personas empleadas/población ha bajado de 61% en noviembre de 2019 a 57.3% en noviembre de 2020. En números absolutos, en noviembre de 2000 había 69,5 millones de personas en edad de trabajar sin empleo, más las personas jubiladas, los menores de 16 años y las amas de casa. Esa cifra creció a 82,6 millones en noviembre de 2009 y a 100,6 millones de personas en noviembre de 2020. En veinte años, la masa de personas sin trabajo en Estados Unidos creció en 40%, lo que incluye amas de casa y jubilados, pero, sobre todo, personas que salen del mercado de trabajo y no regresan. Solo entre noviembre de 2019 y noviembre de 2020, según “The labor situation- November 2020” del Bureau of Labor Statistics, el número de desempleados de larga duración (los que llevan 27 semanas o más sin trabajo) aumentó en 385.000 a 3,9 millones, lo que representa el 36,9 por ciento del total de desempleados, mientras que el número de las personas sin empleo de 15 a 26 semanas se redujo en 760.000 a 1,9 millones. El número de personas desempleadas de 5 a 14 semanas y las personas sin empleo de menos de 5 semanas mostraron pocos cambios en noviembre en 2,4 millones y 2,5 millones, respectivamente.

Lo que ocurre ahora es que paradójicamente, con menos personas activas en la fuerza de trabajo, y más empresas quebradas, los índices de bolsa de valores de cinco empresas aumentan y el PIB decrece. Esta es una situación anómala. La economía líder atraviesa un periodo crítico reflejado en los déficit fiscal y externos crecientes financiados desde el exterior o con inyección de dinero del FED.

La guerra comercial con China iniciada en abril del 2018 que terminó en enero del 2021 no indica una mejora en la balanza comercial de dicho país y el final de esa guerra parece haber precipitado una demanda reprimida muy grande. Esto no tiene un lado productivo dinámico que lo explique. Es esencialmente consumo con crédito. Las cuentas fiscales de Estados Unidos se recuperaron en el 2015 (barra vertical) cuando se redujeron a -2,5% del PIB luego de la masiva inyección de recursos para rescatar las actividades financieras y productivas quebradas en 2008/09. Con la disminución del crecimiento del PIB vino la política contracíclica, que aumentó el déficit de 2,5% a 4,6% en 2019. En 2020 despeñó el déficit a 14,9% del PIB, que se contrajo 3,4%. La crisis de 2009 llevó a un déficit fiscal de 9,7%.

El actual es análogo al de la etapa final de la segunda guerra mundial, cuando llegó a -26% en 1943 pero se redujo conforme la guerra llegaba a su fin. No hay certidumbre si estos déficits van a cerrarse o no, ni si el mundo va a continuar financiándolo. En caso contrario, serán inyecciones de liquidez del FED como la de marzo de 2020 lo que mantendrá sobrevaluadas las monedas de las economías emergentes.

Gráfico 2 – Déficit/superávit federal como porcentaje del PIB



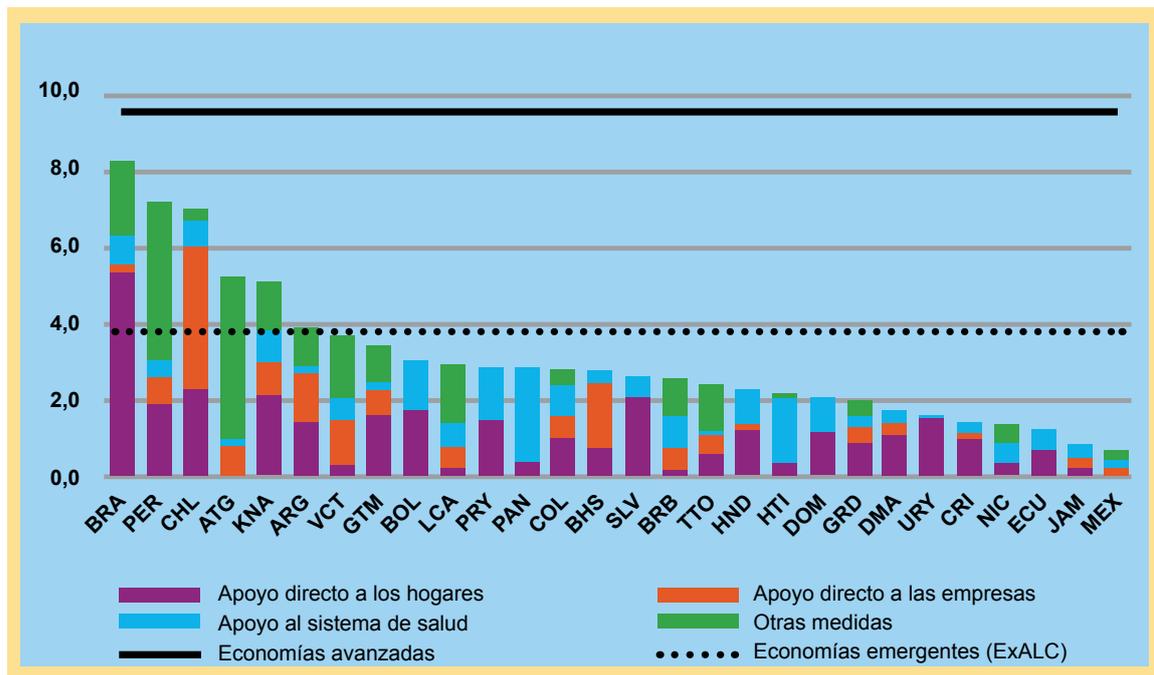
Fuente: FRED a partir de OMB, St. Louis Fed

DIAGNÓSTICO LATINOAMERICANO

El problema de deuda interna que se presenta

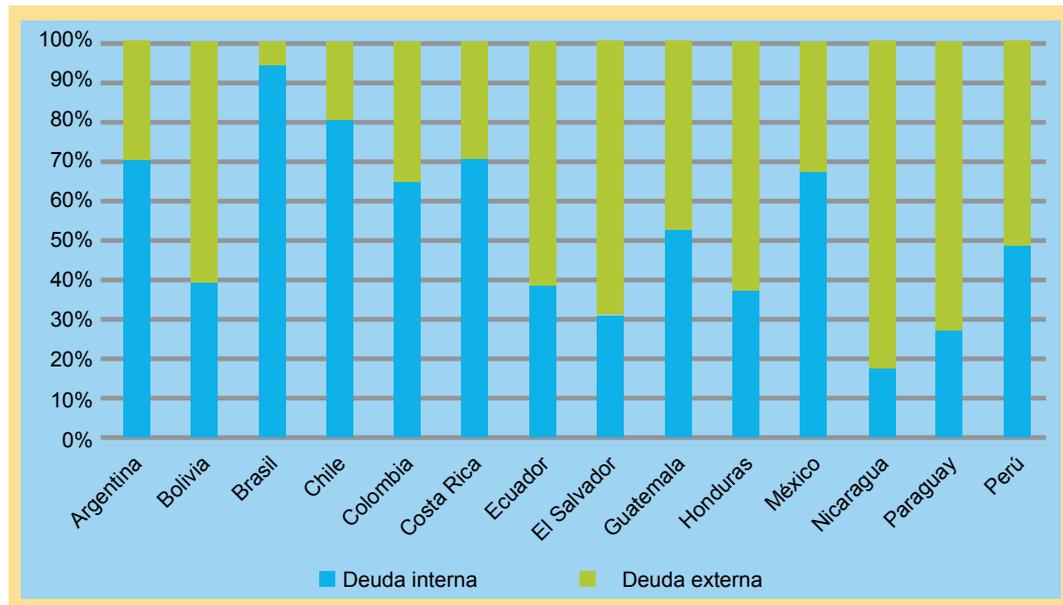
Las medidas que los países han tomado varían entre las regiones. En Europa, los apoyos gubernamentales son relativamente más significativos respecto a su propia economía, en especial durante la pandemia. Un informe regional del FMI de octubre de 2020 muestra los apoyos oficiales por país, fiscal y monetario. Se muestra poco menos del 4% del PIB en promedio como apoyo extraordinario en forma de políticas fiscales expansivas o monetarias expansivas (por encima de la línea) en economías emergentes. En las economías avanzadas, representan un 9.5% del PIB.

Gráfico 3 – Medidas fiscales discretionales (%PIB)



Fuente: Elaboración con datos del FMI REO WH, Octubre 2020

Gráfico 4 – Deuda Pública externa e interna del Gobierno Central 2018 en porcentaje



Fuente: Elaboración a partir de datos CEPAL

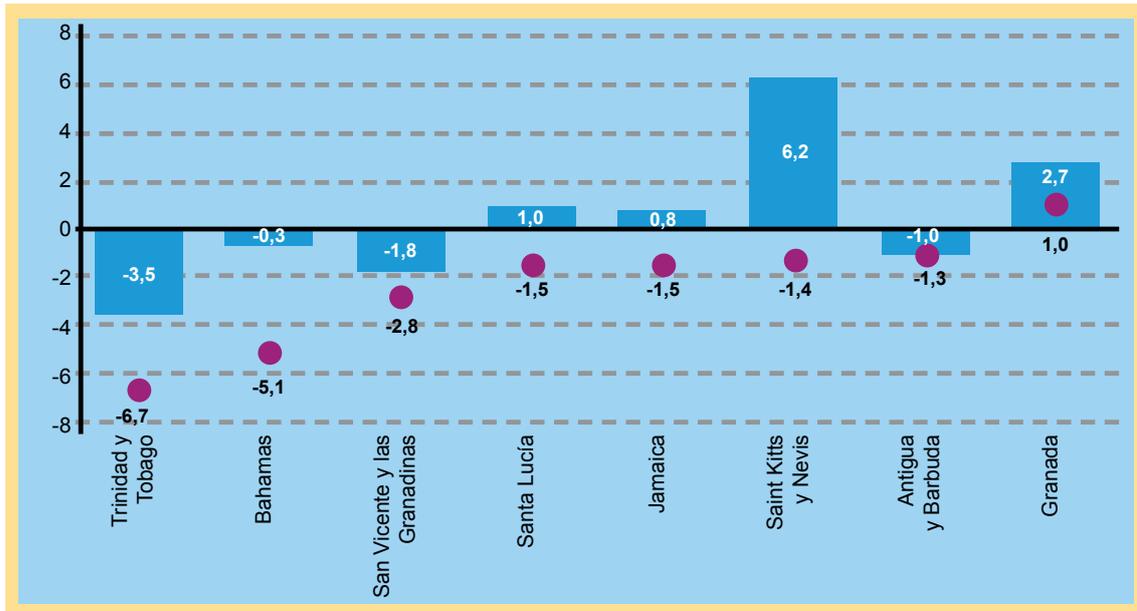
Estas políticas se han dado cuando la demanda agregada cayó estrepitosamente y las economías internas en el mundo se desplomaron, con la pérdida de miles de empleos y la quiebra de un gran número de empresas. Esto generó un déficit fiscal proporcionalmente mayor a la caída del PIB, de mantenerse el ritmo de gasto público previo. Más serio, el peso del servicio de la deuda pública en moneda nacional sobre los ingresos fiscales ha subido. Este es el índice que más ha crecido y, como está en moneda nacional, no requiere de asistencia externa sino de alivios internos.

Gráfico 5 – Resultado global de los gobiernos centrales de América Latina y el Caribe 2019-2020

A. América Latina (acumulado entre enero y septiembre)



B. El Caribe (acumulado entre enero y junio)



■ 2019
● 2020

Nota: En los casos de la Argentina y México las cifras corresponden a la administración pública nacional y al sector público federal respectivamente.

^a La información se refiere al periodo comprendido entre enero y agosto de 2020

Fuente: CEPAL

En los casos en los que los certificados de deuda pública en moneda nacional están en manos de inversionistas extranjeros, esto va a requerir una intervención de la banca central en la compra títulos de deuda públicos y privados para inyectar liquidez al sistema. La deuda pública interna es muy importante para casi todos los países menos los tres dolarizados, Salvador, Panamá y Ecuador; más Honduras y Nicaragua. Para el resto, la deuda interna es la mitad o más de la deuda total.

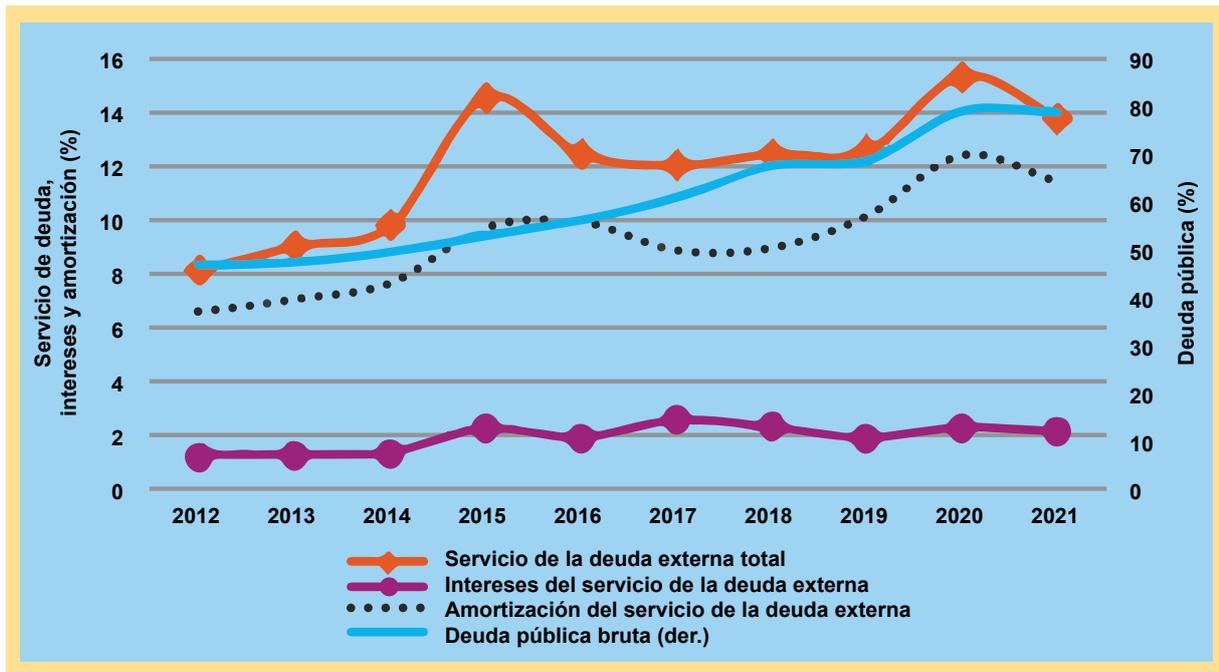
Los gobiernos que más medidas tomaron –fiscales y monetarias sumadas– para frenar el desplome y animar la recuperación económica fueron Brasil, Perú, Chile, Antigua y Barbuda y St. Kitts, lo cual se aprecia en la fuerza de los respectivos rebotes económicos, salvo el caso de Chile. Los demás países tuvieron intervenciones por debajo de la media de 4% del PIB. Los gobiernos, por tanto, tienen dificultades para financiarse desde sus ingresos fiscales. Lo cierto es que hay consenso en que es necesario robustecer la acción de los gobiernos.

Las medidas específicamente fiscales las tomaron Brasil, El Salvador, Costa Rica, Chile, Perú y República Dominicana, con aumentos del déficit fiscal por encima de 5% del PIB. Parte del déficit se financió con deuda interna y bonos del tesoro, no constituyendo un problema de balanza de pagos ni menos un problema internacional.

El incremento de la deuda pública de los países del Caribe sí va directamente al sector externo y sí se puede constituir en un problema de deuda pública stricto sensu. La excepción es El Salvador, que no tiene moneda nacional y que, al igual que Ecuador, traslada la deuda pública al exterior a falta de una política monetaria.

El incremento del servicio de la deuda regional en el 2015 fue análogo a lo que el FMI espera para América Latina entre 2020 y 2021 (gráfico 4). El monto de servicio de la deuda es mayor ahora, aunque sigue sin ser un problema significativo para la mayor parte de la región.

Gráfico 6 – Servicio de la deuda externa y total de deuda pública en América Latina como porcentaje del PIB



Fuente: WEO FMI

Las reservas internacionales

Un síntoma de economías críticas es el deterioro de sus reservas internacionales, frecuentemente por una caída de las exportaciones, sea en precio o en volumen. Las crisis generales (1872, 1930, 1982) muestran este síntoma siempre. Actualmente, el desplome de 2020 muestra economías con mejoras de reservas y economías con deterioro de reservas. No hay un patrón universal porque los precios de los commodities no se desplomaron, sino que subieron.

El segundo elemento que impacta sobre las reservas internacionales son las tasas de interés que no han subido, sino que bajaron a lo largo de 2020. Un país que perdió reservas seriamente fue Bolivia porque canceló el contrato de exportación a gas a la Argentina y redujo el volumen de gas exportado a Brasil. Esa situación está en proceso de reversión por el hallazgo de nuevas reservas de gas, lo que saca a Bolivia de la lista.

Argentina tiene un problema de deuda ajeno a la crisis de 2020 que debe de ser atendido y que no es la regla de los problemas generados por el desplome económico de 2020, sino la excepción. Chile es un caso único, con pérdidas de reservas desde 2017 y operaciones de crédito internacional del sector privado muy grandes y operaciones en bolsa en toda América latina por montos significativos. En líneas generales, las deudas internas son importantes y las externas lo son menos, con las excepciones de las economías pequeñas.

Cuadro 1A – Reservas internacionales (en millones de dólares) países con más de 18 millones de habitantes

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Q4 2019	44848	3568849	63924	58267	183065	67718
Q1 2020	43561	343164	67170	58773	189817	67942
Q2 2020	43241	348780	65483	58750	197054	71672
Q3 2020	41378	356605	62034	57951	199815	72942
Q4 2020	39387	355619	59198	63763	199056	74784
<i>var \$</i>	-5461	-1264	-4725	5495	15991	7066
<i>var %</i>	-12,2%	-0,4%	-7,4%	9,4%	8,7%	10,4%

Cuadro 1B – Reservas internacionales (en millones de dólares) países con menos de 18 millones de habitantes

	Bolivia	Costa Rica	Ecuador	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Paraguay
Q4 2019	6468	8937	3237	4446	14784	5744	2397	7404
Q1 2020	6091	8059	1905	3998	15333	6021	2571	7971
Q2 2020	6272	8600	2958	3442	16987	7322	2738	8968
Q3 2020	6356	8238	3773	4015	17606	7509	2908	8675
Q4 2020	5276	7232	7534	3083	18464	8138	3212	9211
<i>Var \$</i>	-1192	-1706	4297	-1363	3679	2394	814	1807
<i>Var %</i>	-18,4%	-19,1%	132,7%	-30,7%	24,9%	41,7%	34,0%	24,4%

Fuente: Banco Mundial - Estadísticas trimestrales de Deuda Externa.

El problema general en América latina no es la deuda externa sino los efectos derivados de la falta de recursos fiscales sobre la deuda interna. La falta de recaudación fiscal podría eventualmente llevar a recursos limitados para comprar las divisas para pagar la deuda externa, pero para muchos países, con niveles de reservas altos, ese es un tema doméstico y no internacional.

A diferencia de los años 80 no hay un decremento significativo de las reservas internacionales para la mayoría de los países porque de un lado la cuenta de servicios fue positiva al no haber viajes al exterior y haberse caído la producción interna eslabonada al comercio importador.

De otro lado, las importaciones de bienes de consumo finales se contrajeron por la parálisis económica, dejando en muchos casos superávit externos comerciales, a pesar de la caída de las exportaciones. La importación de petróleo bajó en todos los países. Este resultado externo positivo es fruto de la caída de la economía, y contrasta con el desplome fiscal. La variación del monto de deuda respecto al PIB refleja la contracción del PIB más fielmente que el aumento de deuda stricto sensu.

Los espejismos y el problema real

América latina tiene en general un nivel de deuda pública bajo, con las excepciones mencionadas de Argentina, Ecuador, Bolivia y Honduras. El porcentaje de deuda no es del mismo tamaño que el de las economías avanzadas, donde rondan el 100% del PIB desde hace algunos años.

En América Latina, aún con las estimaciones de 2020, la mediana ronda el 56% del PIB y la deuda pública se encuentra mucha en moneda nacional con la excepción de Argentina, Ecuador y Centroamérica donde casi toda su deuda pública se emite en dólares. Si se utiliza el promedio simple, la deuda de Brasil hace que suba la media a casi 80% del PIB, lo que es una falacia porque ese es el único país que tiene una deuda de más de 100% del PIB, análogo a las economías del G7. Se está ante una situación radicalmente cambiada a la década de 1980 cuando la deuda pública era externa y los niveles de deuda/PIB subieron rápidamente, en forma de escalera, por los procesos

de refinanciamientos iniciado en 1982 debido al salto en la tasa de interés a los niveles históricos más altos.

En 2020 la tasa de referencia bajó a 0,25%, mientras que, en junio de 1981, la tasa subió a 19,1%. La crisis de la COVID no tiene nada en común con la de la década de los 80 y difícilmente puede ser referida como una crisis de deuda externa. Desde 1825, todas las crisis de deuda toman la misma forma: un alza en la tasa de interés internacional, una caída simultánea en los precios de las materias primas, una caída en el PIB y en los ingresos fiscales y una cesación de pagos. Este no es el caso del 2020 estudiado.

La variable nueva del 2020 es la deuda privada, es decir, del sector privado con el sector privado, creciente en Brasil, Chile, Colombia, Perú y México según cifras del BIS, y con un incremento significativo durante la pandemia. Destaca Chile, en donde el crédito al sector privado no financiero es mayor al 150% de su PIB.

Lo inédito es que el PIB se contrajo en todos los países dando la sensación de que el índice deuda total/PIB creció de golpe para todos. No es lo mismo una expansión de deuda que una contracción económica, ni las soluciones al tema de la deuda se verán del mismo modo, dado que una contracción económica se acompaña de una reducción en la recaudación fiscal. El índice promedio se incrementó fuertemente en 2020 por la caída de 8% del PIB promedio. Esto da una imagen de aumento de deuda dramática, cuando en realidad no es así. (Gráfico 7)

Cuando se mira la elasticidad de la deuda en el producto definida como:

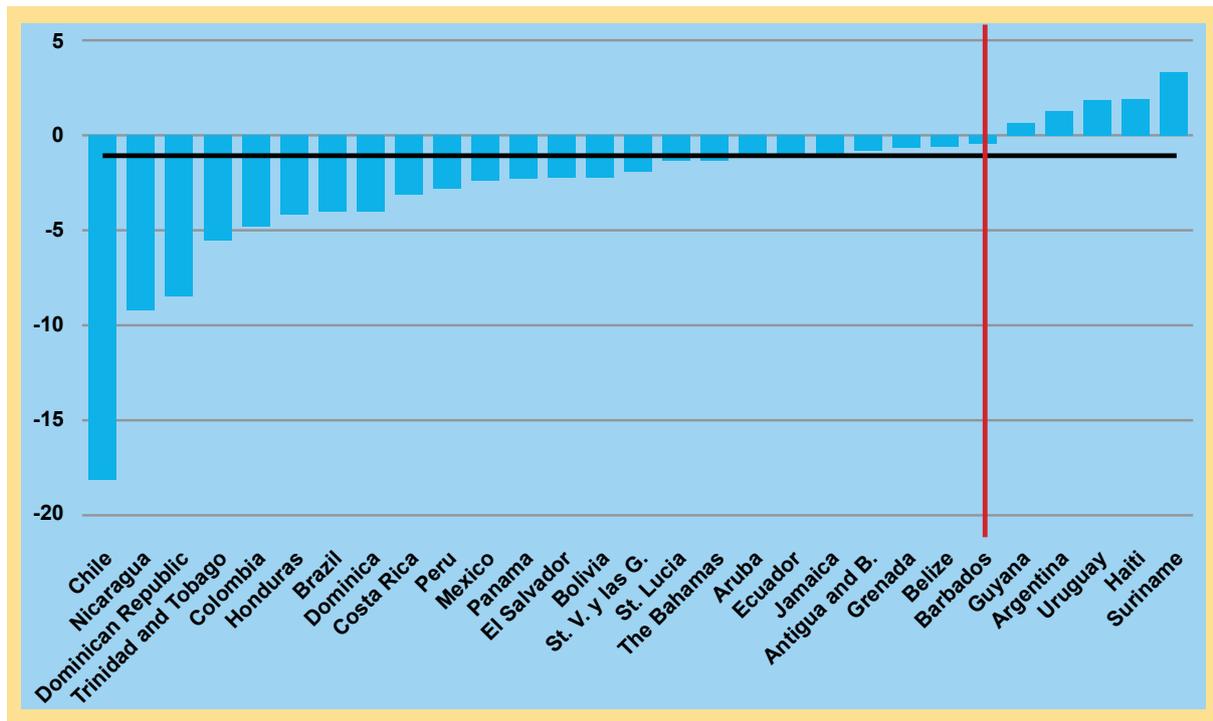
$$\text{Elasticidad} = \frac{\Delta \text{Deuda} / \text{Deuda}}{\Delta \text{PIB} / \text{PIB}}$$

para ver cuánto ha variado la razón deuda/PIB se observa el índice efecto de la contracción del PIB en 17 países, siendo el más afectado Guatemala, seguido de Paraguay, Chile y Nicaragua. Esto de ninguna manera quiere decir que tengan

problemas de deuda externa, sino únicamente que el índice creció por efecto de la contracción del PIB. En Guatemala el PIB se contrajo 2% y la deuda creció en dólares en 21% con el resultado que la elasticidad del índice creció dando una imagen falsa de un problema de deuda del país. La relación deuda/PIB de este país centroamericano es 32%.

Para hacer el gráfico 7 se eliminaron Guatemala y Paraguay, los dos más afectados por la contracción del PIB en el índice de deuda. Como se aprecia, desde Chile hasta Barbados, hay un impacto de la contracción del producto en el índice. De allí hacia la derecha no hay impacto y hay incremento en el nivel de deuda absoluto.

Gráfico 7 – Elasticidad PIB – Deuda 2019/2020



Fuente: elaboración con datos del FMI

La mediana de aumento de deuda en dólares de los países es de 14,8%. Si quitamos los cuatro países más endeudados en el año, es de 13,6%, pero el índice deuda/PIB creció mucho más, fruto de la contracción económica en Guatemala, que no tiene problemas de deuda pública externa, al igual que Paraguay y Chile.

Podrán recuperarse las exportaciones de algunos países sudamericanos pero el mercado doméstico está severamente dañado por la caída de los ingresos personales. Pero además, algunos países han tomado prestado para hacer políticas fiscales activas y entregar dinero a la población. (ver cuadro 2)

Cuadro 2 – Variación del Monto de Deuda Respecto al PIB entre 2019/2020

Antigua and Barbuda	35%	Guatemala	21%
Argentina	7%	Guyana	-7%
Aruba	56%	Haiti	14%
The Bahamas	17%	Honduras	14%
Barbados	10%	Jamaica	8%
Belize	28%	Mexico	22%
Bolivia	18%	Nicaragua	15%
Brazil	13%	Panama	34%
Chile	18%	Paraguay	36%
Colombia	30%	Peru	46%
Costa Rica	20%	St. Kitts and Nevis	23%
Dominica	6%	St. Lucia	39%
Dominican Republic	28%	St. Vincent and the Grenadines	17%
Ecuador	33%	Suriname	77%
El Salvador	28%	Trinidad and Tobago	27%
Grenada	21%	Uruguay	5%

Fuente: FMI WEO octubre 2020

Las cuentas fiscales

La actividad económica de los países se contrajo y con ella la capacidad de recaudación de los gobiernos. Según el Centro Interamericano de Administración Tributaria (CIAT), en abril, mayo y junio de 2020, en América Latina la recaudación se desplomó en promedio en -30, -28 y -22%, respectivamente. Se debe enfatizar el impuesto selectivo al consumo, como uno de los más afectados, por su importancia para muchas de las economías, sean o no exportadoras de petróleo y que cayó 37,3; 42,9; 30,1% al mismo tiempo, según el último informe disponible de recaudación del CIAT.¹ El IVA cayó desde febrero hasta junio en -24,41; -29,59; -23,93%. El impuesto a la renta cayó -28,78; -15,99; 19,89% entre los mismos meses hasta junio. El que menos cayó fue el impuesto a la renta, en el que la caída recién se va a notar a fines de año fiscal, en marzo de 2021, cuando hagan la declaración anual en la mayor parte de los países, porque los demás son pagos parciales a cuenta.

A favor de las economías emergentes con problemas fiscales se debe anotar que las tasas de interés se encuentran en sus mínimos históricos inclusive en países de tasas históricamente altas como Brasil y México. El Banco Central de Brasil bajó la tasa SELIC de 6,5 en julio del 2019 a 2% en agosto del 2020, nivel en el que se ha estabilizado.

La tasa de interés más alta de América latina es la del Banco de México, que la bajó de 8% en febrero del 2020 a 4% en febrero del 2021. El grueso de todos los demás países ronda debajo de 2%. Las tasas de interés están y se mantendrán bajas en el mundo mientras el peligro de la inflación siga alejado, lo que aligera el servicio de deuda interna y externa. La razón de fondo es la predisposición al superávit fiscal propio de las políticas ortodoxas.

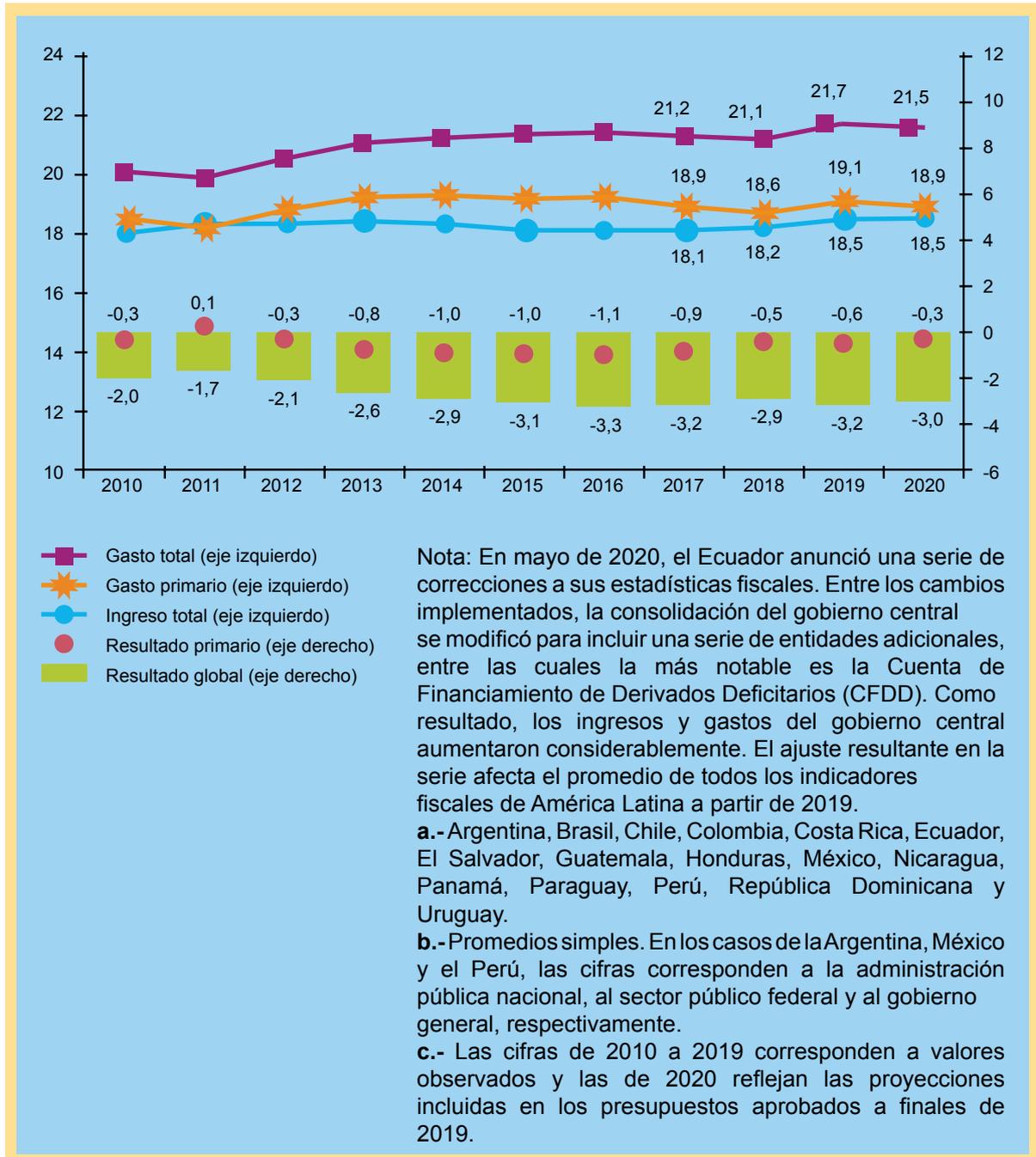
La solidez de la región se refleja en las reservas internacionales, que, en la mayor parte de los casos, se han mantenido respecto al inicio del año 2020 y hasta crecieron en algunos casos, con excepción de Bolivia.

1.- https://www.ciat.org/Biblioteca/DocumentosdeTrabajo/2020/DT_02_2020_RRC.pdf, Cuadro 7.Visto 21.12.2020

Cuando se miran las curvas de gasto fiscal, en el agregado están por encima del 21% del PIB. Si se considera que el PIB se contrajo en 2020 y el gasto fiscal se mantuvo encima de 21,5% del PIB, el monto en valores absolutos creció significativamente. Este aumento importante se ha financiado con deuda interna básicamente, salvo para las economías insulares, los cuatro países exportadores de petróleo, incluyendo Trinidad y Tobago, y los países dolarizados. Los países con mayor participación del PIB en el total de América latina se han financiado internamente, con excepción de Argentina.

Las dificultades generadas por la crisis están, por tanto, en el lado fiscal y la deuda interna, así como en la economía real, en el empleo, y en la incapacidad para transformar el aparato productivo ya deficiente antes que aparecieran los primeros pacientes de Covid-19. Es necesario fortalecer los aparatos fiscales y que la estrategia para la recuperación sea gestada más allá de lo que han sido hasta ahora las políticas fiscal y monetaria, con medidas dirigidas a mitigar los efectos inmediatos de la crisis provocada por la pandemia.

**Gráfico 8 - América Latina (16 países)^a.
Principales indicadores fiscales de los
gobiernos centrales. 2010-2020^{bc} (% PIB)**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

No se ha pensado ni se puede pensar en una recuperación mientras exista confinamiento, y es evidente que no es posible una reactivación “contracíclica”, con solo mayores créditos y apoyos fiscales a las empresas. El confinamiento debe terminar primero y quien debe de recibir el apoyo es el ciudadano para poder reactivar la demanda, dado que, como se dijo, hay un shock simultáneo de oferta y de demanda. La recuperación de la crisis depende de la capacidad de los gobiernos para implementar una estrategia de entrega de recursos a ciudadanos, combinada con la vacunación.

El tipo de cambio

Ante una situación de alta incertidumbre y un déficit fiscal incrementado de golpe, se anticiparía una devaluación de las monedas de los países. Sin embargo, esto no se observa en las economías más grandes, salvo en Brasil, que tiene una deuda rayana con el PIB.

**Gráfico 9 - Índice de divisas seleccionadas
enero 2020 = 100 (%PIB)**



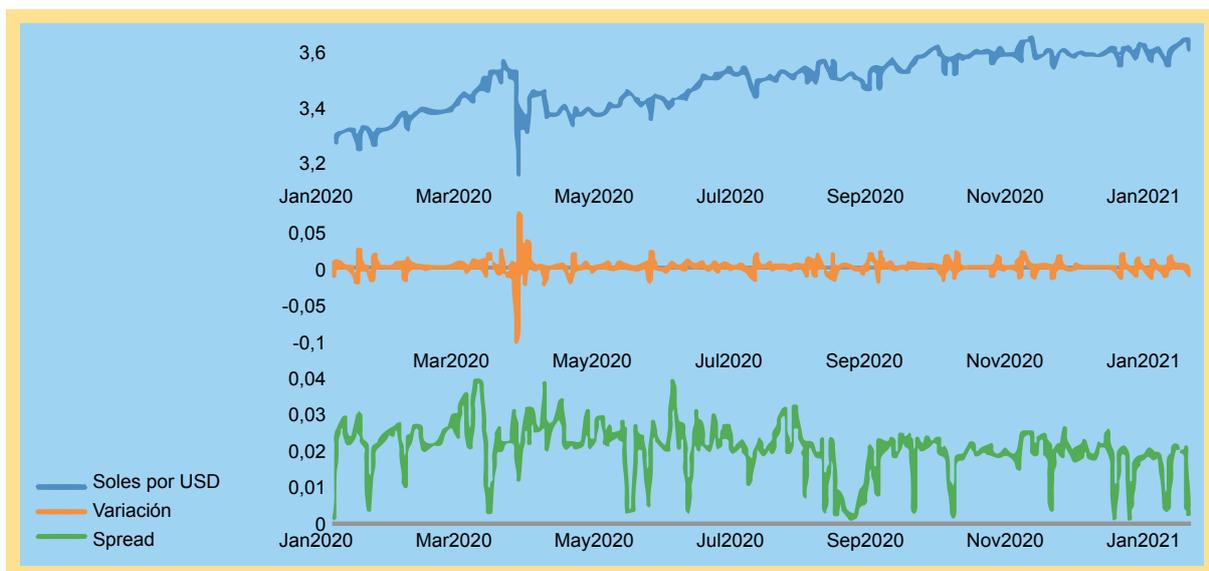
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CEPAL

El gráfico 9 comienza en 2020 con los índices en 100 y doce meses más tarde, en enero de 2021, están en alrededor de 10% más arriba, salvo Chile, que recuperó íntegramente la depreciación de enero a marzo, y Brasil que, al revés, tuvo una devaluación de 38% del real frente al dólar estadounidense. El momento de la alta volatilidad ocurrió entre fines de marzo y fines de mayo de 2020, entre las dos barras verticales del gráfico 9 encima.

La inestabilidad del tipo de cambio no se debe a los déficit fiscales sino a la incertidumbre sobre cuándo se va a reabrir la economía. Cuando se dijo que se reabría en junio, se estabilizaron, salvo en Brasil. Luego procedieron a recuperarse con una leve depreciación al final, que puede ser también reflejo de un ajuste sobre inflaciones pasadas. No fue una estampida ante el temor de inflación creciente o de economías cerradas de manera continua.

Vistos los casos uno por uno, lo que se observa es una ligera depreciación, con una varianza estable salvo por fines de marzo, y un spread que tiende a acercarse, mostrando estabilidad en el nuevo punto cambiario.

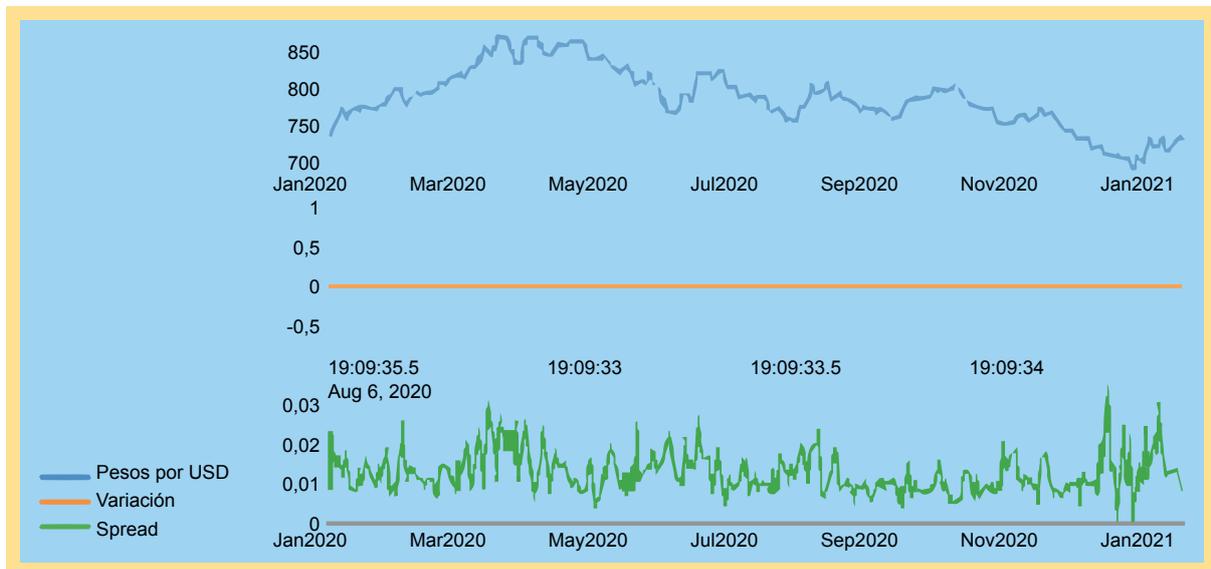
Gráfico 10 - Sol peruano: Índice, valor y spread



Fuente: Elaboración propia a partir de Quandl

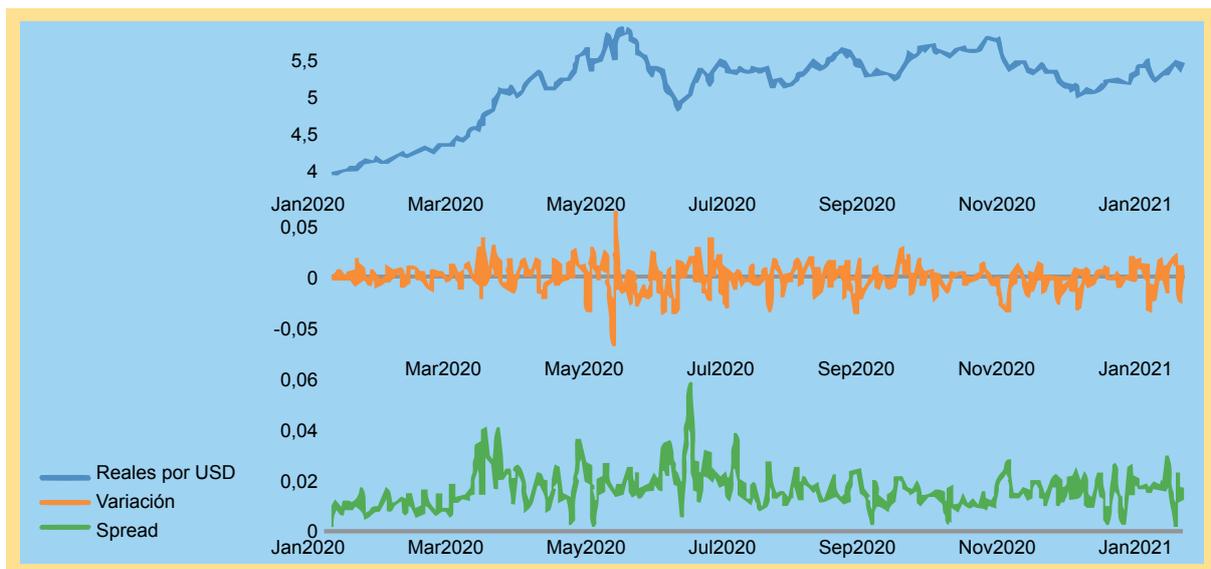
Esto es cierto para el Perú y para Chile el final del periodo es más inestable. Lo demás es análogo. Brasil, en cambio, muestra una depreciación fuerte hacia junio y no logra recuperarse como los otros países. El spread se mantiene alto (línea verde), y la variación se mantiene volátil (línea naranja).

Gráfico 11 - Peso chileno: Índice, valor y spread



Fuente: Elaboración propia a partir de Quandl

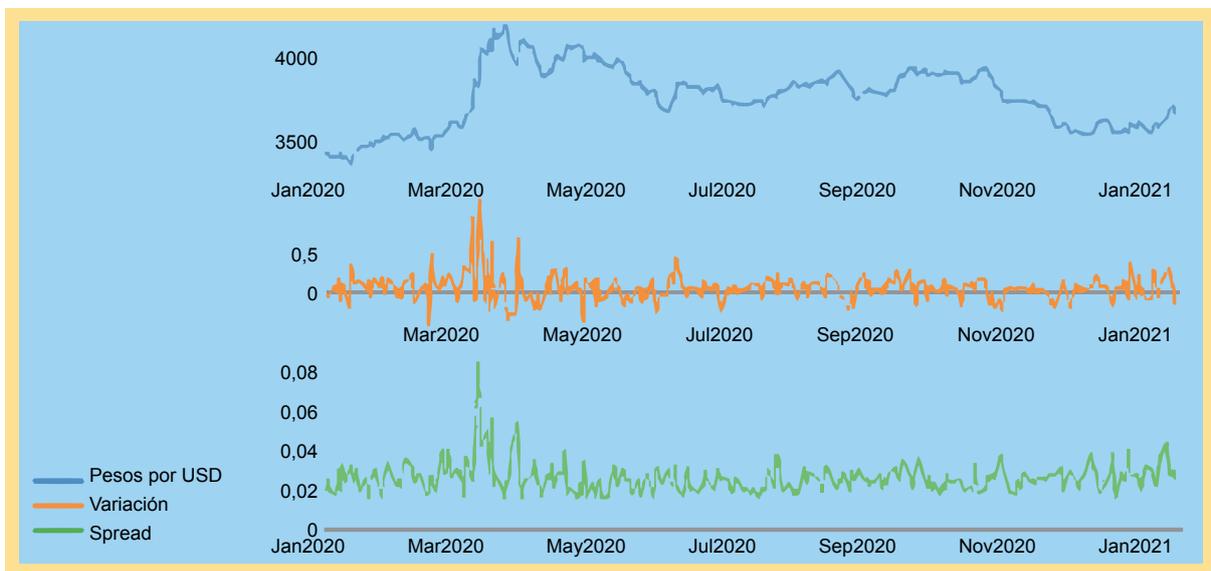
Gráfico 12 - Real brasileño: Índice, valor y spread



Fuente: Elaboración propia a partir de Quandl

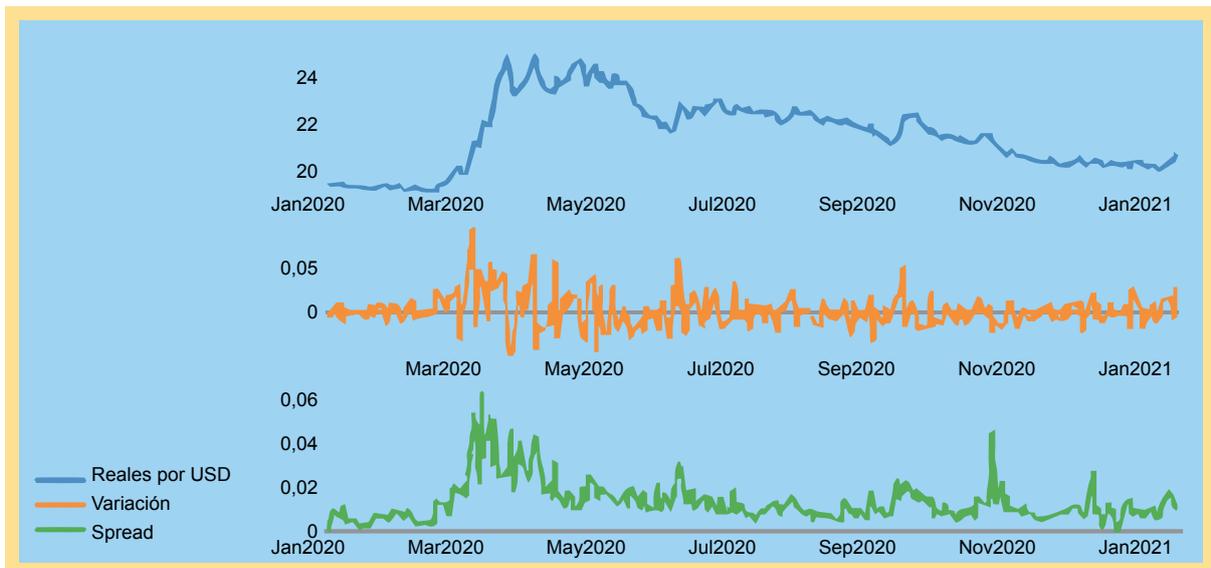
Colombia, como Perú y Chile, tuvo su momento crítico en marzo y luego se estabilizó ajustándose alrededor de 10% por encima del punto de partida. La incertidumbre en esos países, a diferencia de lo que sucede en Brasil, no tiene el mismo impacto, tampoco el tamaño del déficit fiscal.

Gráfico 13 - Peso colombiano: Índice, valor y spread



Fuente: Elaboración propia a partir de Quandl

Gráfico 14 - Peso mexicano: Índice, valor y spread



Fuente: Elaboración propia a partir de Quandl

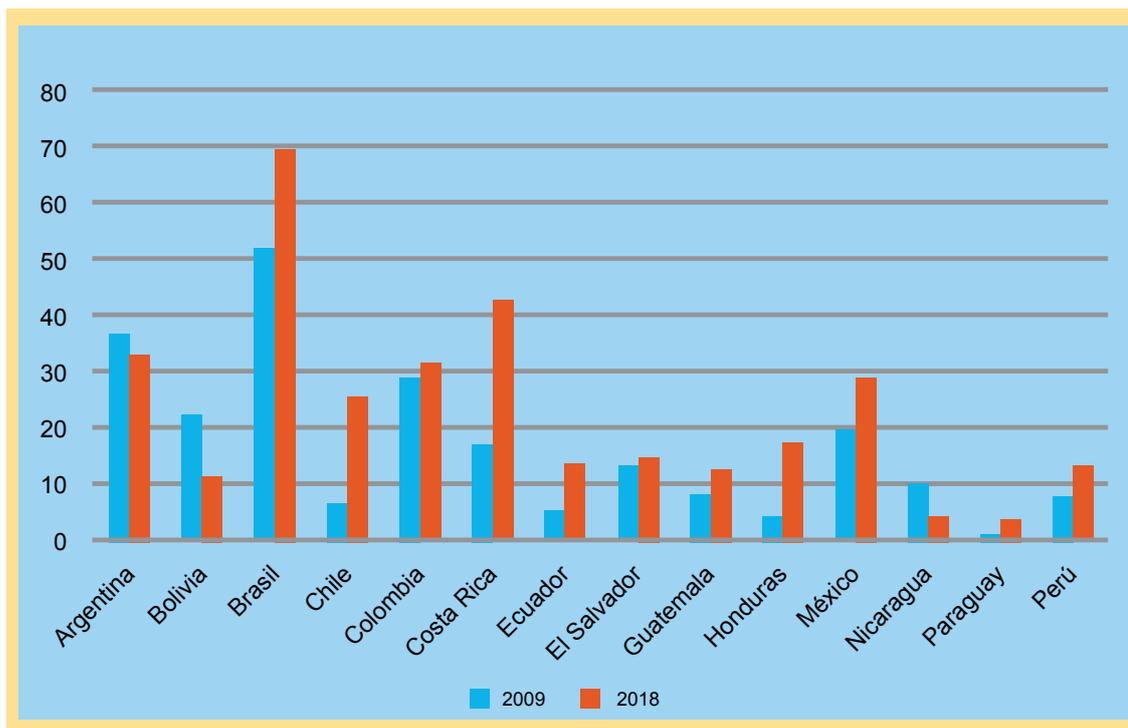
México, por su lado, sufrió un fuerte impacto en marzo, pero a lo largo del año se fue recuperando para terminar con una depreciación de 7% en relación al punto de inicio, doce meses antes. A diferencia de los países sudamericanos, las variaciones fueron altas y se mantuvieron altas entre marzo y septiembre y el spread tuvo un shock en noviembre. Aparentemente en México el juego cambiario es distinto. Esto podría ser por el tamaño de las inversiones extranjeras en papeles de deuda en moneda nacional o por la significación del retiro de inversionistas extranjeros en cartera del país, más que en otras economías, donde son menos significativos a pesar de su tamaño absoluto.

La relativa estabilidad cambiaria indica que no hay preocupación de que las economías se queden empantanadas. Es decir, no se anticipa una crisis económica de larga duración sino solo un problema temporal, serio pero temporal. La percepción de riesgo puede cambiar, y los tipos de cambio pueden resentirlo, si no se observan medidas de reactivación apenas sea posible tenerlas.

A inicios del 2021 hay dos variables fundamentales: a qué velocidad se vacunará a la población para poder volver a la normalidad laboral y económica; y cuánto empuje le pondrá el gobierno central a esa tarea. Sin duda, los países donde el gobierno central no inyecte recursos para la recuperación, como le inyectó para evitar las caídas y alimentar los rebotes iniciales, verán más inestabilidad cambiaria que debe de ser leída como señal de mayor percepción de riesgo económico.

La deuda del sector no financiero ha crecido desde la crisis del 2008-09 a niveles de alrededor de 30% del PIB para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, y México. Esto debe tener alcances dentro de los países en caso de no haber una recuperación económica pronta obligando a intervenciones monetarias para evitar crisis financieras.

Gráfico 15 – Deuda Interna del Sector Público no Financiero 2009 - 2018 (%PIB)



Fuente: elaboración Latindadd a partir de datos CEPAL

MODELO: DIAGNÓSTICO DE DEUDA

El modelo econométrico desarrollado a partir de la relación entre la proporción de deuda/PIB, el nivel de reservas internacionales y el crecimiento del PIB muestra posibles problemas de deuda en seis de 16 países que tienen problemas internos más que externos, comenzados por Brasil.

Definición y tratamiento de las variables

Variables

- Producto Interno Bruto [*PIB*] trimestral a precios constantes, obtenido de los institutos de estadística y bancos centrales correspondientes.
- Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera [*reservas*] obtenida del FMI en series mensuales.
- Proporción deuda/PIB obtenida del WEO del FMI en series anuales.

Tratamiento de las variables

- A partir de las series trimestrales del PIB se utilizó un modelo SARIMA en cada serie para pronosticar el crecimiento del producto hasta 2025 y posteriormente se anualizaron los datos para homologar la frecuencia
- A partir de las series mensuales de las reservas internacionales se realizó un modelo SARIMA para pronosticarlas hasta 2025 y también se anualizaron los datos para homologar la frecuencia
- Con los datos anualizados del producto y la proporción deuda/PIB se consiguió calcular la deuda en niveles [*deuda*], así como su tasa de crecimiento [*dfdeuda*]

Desarrollo del modelo

Considerando que las variables PIB, deuda y reservas en su mayoría son variables con tendencia se decidió realizar un modelo en primeras diferencias.

El modelo sencillo realizado es un modelo jerárquico con intercepto aleatorio.

El modelo final es el siguiente:

Nivel 1:

$$\Delta deuda_{ij} = \pi_{0j} + \pi_{1j} \Delta PIB_{ij} + \pi_{2j} \Delta reservas_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

Nivel 2:

$$\pi_{0j} = \beta_{0j} + \beta_{1j} pais_{ij} + \tau_{ij}$$

Donde i es el subíndice del tiempo y j es el subíndice del sujeto (j =país) donde el cambio en las proporciones de deuda es igual a las variaciones del PIB más el cambio en el nivel de reservas en el tiempo.

El análisis detallado de los coeficientes estimados muestra en el coeficiente obtenido para cada país la tasa de incremento promedio de la deuda en el tiempo de estudio, si bien algunos de los coeficientes no alcanzan la significancia estadística debido a que tienen una mayor variabilidad o a fuertes fluctuaciones en el periodo. En tanto, el coeficiente obtenido por ΔPIB representa la relación inversa que existe entre el crecimiento del producto y el crecimiento de la deuda.

Ante estos dos puntos es importante reflexionar sobre los casos de países como Costa Rica y Paraguay donde, si bien tienen una tasa de crecimiento del producto superior al promedio de la región, sus deudas crecen de manera acelerada.

Cuadro 3 – Coeficientes estimados por máxima verosimilitud

Efectos fijos				
Variables	Coef.	Std.	z	P> z
País				
Bolivia	0.091	0.056	1.64	0.100·
Brasil	0.034	0.033	1.02	0.308
Chile	0.081	0.033	2.42	0.016*
Colombia	0.067	0.033	2.00	0.045*
Costa Rica	0.118	0.040	2.95	0.003*
Ecuador	0.070	0.036	1.95	0.050*
El Salvador	0.055	0.033	1.65	0.099·
Guatemala	0.066	0.039	1.72	0.086·
México	0.029	0.033	0.89	0.372
Nicaragua	0.070	0.041	1.71	0.08·
Panamá	0.080	0.035	2.28	0.023*
Paraguay	0.059	0.058	1.02	0.305
Perú	0.027	0.034	0.80	0.421
Uruguay	0.033	0.035	0.93	0.352
ΔPIB	-0.836	0.176	-4.750	0.000**
Δ Reservas	-8E-07	0.000	-0.030	0.977
constante	0.019	0.024	0.780	0.434
Efectos Aleatorios				
sd(_cons)	2.3E-13	1.3E-12		
sd(Residual)	0.100	0.005		
AIC	-347.4504			

Resultados del modelo

La falta de significancia estadística de la variación de las reservas internacionales (Δ Reservas) refleja la poca relación que guardan éstas con la deuda, dentro de la muestra. En la mayoría de los casos, ambas variables tienden a incrementarse con el tiempo o mantienen un nivel de reservas relativamente alto, salvo en el caso de Bolivia que observa un deterioro de sus reservas internacionales junto a un fuerte incremento de su endeudamiento, advirtiéndose un problema de balanza de pagos y deuda en un plazo no muy largo.

Como consolidación del modelo se presenta la proyección de las proporciones deuda/PIB para los próximos años. (ver cuadro 4) Argentina continuará en cuidados intensivos con su deuda; Bolivia entra en problemas en 2023; Brasil tiene un problema de deuda interna, mayor que su PIB; Costa Rica y Ecuador se mantienen en problemas y El Salvador, entrará en problemas al mismo tiempo que Bolivia. Los otros diez países van con indicadores razonables. Si el crecimiento económico fuera más acelerado que el proyectado por el FMI, cuyos datos se han utilizado, entonces la situación mejoraría. Si fuera menor, la situación se complicaría.

La proporción deuda/PIB se incrementó con mayor fuerza en 2020 para todos los países por la contracción del denominador (PIB), si bien hay algunos aumentos importantes del monto de deuda en Argentina, Haití, Paraguay y Surinam. La mejoría del indicador depende del ritmo de endeudamiento que las economías han seguido, así como de la velocidad con la que consigan recuperar sus niveles de producción (PIB) pre pandemia.

Los seis países que están por encima de 0.6 con tendencia al alza (marcados en rojo): Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, Costa Rica y El Salvador, pueden tener problemas de deuda observables. El problema de Brasil es la deuda interna, mientras Ecuador, Argentina y Costa Rica vienen arrastrando el problema desde hace unos años. Lo nuevo es la entrada de El Salvador y de Bolivia a la lista de países con problemas.

**Cuadro 4 – Proporción Deuda/pib.
Proyecciones 2021- 2025**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Argentina	0.570	0.864	0.904	0.967	0.901	0.899	0.898	0.898	0.898
Bolivia	0.513	0.539	0.590	0.694	0.674	0.712	0.821	0.897	0.981
Brasil	0.837	0.871	0.895	1.014	1.03	1.04	1.06	1.07	1.09
Chile	0.236	0.256	0.279	0.328	0.363	0.385	0.400	0.409	0.414
Colombia	0.494	0.537	0.523	0.682	0.617	0.603	0.588	0.577	0.569
Costa Rica	0.483	0.531	0.584	0.701	0.785	0.895	1.01	1.14	1.27
Ecuador	0.446	0.461	0.518	0.689	0.828	0.856	0.871	0.884	0.897
El_Salvador	0.672	0.680	0.694	0.890	0.983	1.01	1.03	1.06	1.08
Guatemala	0.251	0.265	0.266	0.322	0.290	0.312	0.330	0.350	0.371
México	0.540	0.536	0.537	0.655	0.654	0.663	0.674	0.685	0.697
Nicaragua	0.341	0.376	0.421	0.483	0.532	0.574	0.618	0.665	0.716
Panamá	0.348	0.368	0.410	0.550	0.577	0.595	0.608	0.615	0.618
Paraguay	0.198	0.222	0.261	0.355	0.354	0.357	0.358	0.356	0.353
Perú	0.254	0.262	0.271	0.395	0.393	0.416	0.430	0.441	0.452
Uruguay	0.610	0.634	0.659	0.695	0.658	0.664	0.664	0.665	0.665

Los demás pueden tener problemas fiscales más que probablemente, pero no problemas internacionales de inicio. No obstante, los problemas fiscales podrían convertirse en un problema novedoso de falta de recursos del tesoro para comprar las divisas a fin de pagar la deuda externa a lo largo de 2021.

EL RETORNO DEL FMI A AMÉRICA LATINA

América Latina ha sufrido los estragos del financiamiento promovido por el FMI en años anteriores, más recientemente resaltan los casos de Argentina y Ecuador, los cuales, como muchos otros, sirven como ejemplo sobre la necesidad de un aparato fiscal suficiente y proactivo. Los resultados de las políticas han sido insuficientes y el FMI ha perdido credibilidad a partir de su injerencia.

En la nueva etapa de la pandemia, las presiones del FMI se concentran al lado fiscal. Ecuador y Argentina hicieron ajustes fiscales para disminuir la inflación, una mejor perspectiva respecto a la inversión extranjera y mejoras en sus balanzas de pagos. En realidad, la austeridad reduce la capacidad de gasto y estanca las economías; la producción no crece y caen los ingresos fiscales, lo cual lleva a una caída del PIB que dificulta hacer frente a nuevos gastos y a nuevos servicios de la deuda.

Por tanto, mayor contratación de deuda, primero y más austeridad después resultan previsibles y pueden ser catastróficos. La austeridad no funciona en momentos de crisis fiscal para mejorar las condiciones internas o externas de una economía y cuando limita el espacio fiscal, es contraproducente y peligrosa. Los descontentos sociales en diversos países son testimonio de las restricciones y la carente situación económica general.

El problema con la pandemia y los cierres de actividades es el poco espacio fiscal que queda para expandir el producto debido a la caída masiva de la recaudación. EL FMI muestra una relativa flexibilización coyuntural ante la emergencia sanitaria. El apoyo está en marcha y se concentró principalmente en países de América Latina, con el 62% de la asistencia de 2020. Los principales receptores son Chile, Perú y Ecuador, que concentran casi dos terceras partes del financiamiento regional.

Las condiciones para la recuperación de los países están complicadas ante el poco espacio fiscal que se tiene. El lado positivo es que la institución no ejerce de momento presión para la austeridad, observándose que la caída del producto parece

haber tenido algo de eco en el ortodoxo FMI. La interrogante para algunos gobiernos es la consecuencia de esta liberalidad cuando se considera que los siguientes acuerdos tendrán las condiciones y consecuencias habituales. Entre marzo y diciembre del 2020 el Fondo ha contratado 63,809 millones de dólares de créditos a un grupo de 22 países que incluyen muchas economías insulares del Caribe, muy afectadas por el cambio climático y por la caída del turismo.

Entre los países continentales, los países centroamericanos tomaron créditos del Instrumento de financiación rápida en el segundo trimestre, cuando la balanza de pagos se vio severamente afectada. En Sudamérica, Colombia, Chile y el Perú, miembros de la Alianza del Pacífico y del Grupo de Lima, tomaron la mayor parte de los recursos a través de los acuerdos que tienen de crédito flexible. Los tres países han logrado recuperar sus tipos de cambio frente al dólar y han tenido políticas monetarias expansivas para apoyar a su aparato productivo.

Cuadro 5 - ASISTENCIA FINANCIERA Y ALIVIO DEL SERVICIO DE LA DEUDA POR COVID-19 DURANTE 2020 (MARZO-DICIEMBRE) DEL FMI.

País	Tipo de financiamiento de emergencia	Monto aprobado en millones de Derechos Especiales de Giro (SDR)	Monto Aprobado en millones de dólares	Fecha de aprobación
Bahamas	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI)	182,4	250	jun-01
Barbados	Aumento de EFF Aumento de EFF	66,0 48,0	90,84 69,0	jun-03 dic-09
Bolivia	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI)	240,1	327	abr-17
Chile	Línea de crédito flexible (FCL)	17.443	23.930	may-29
Colombia	Línea de crédito flexible (FCL) Aumento de la línea de crédito flexible (FCL)	7.849,6 4.417,4	10.748,30 6.200	may-01 sep-25
Costa Rica	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI) Facilidad de fondos ampliada (EFF)	369,4 1.237,49	508 1.778	abr-29 mar-01
Dominica	Facilidad de crédito rápido (RCF)	10,28	14	abr-28
República Dominicana	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI)	477,4	650	abr-29
Ecuador	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI) Facilidad de fondos ampliada (EFF)	469,7 4.615,0	643 6.500	may-01 sep-30
El Salvador	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI)	287,2	389	abr-14
Granada	Facilidad de crédito rápido (RCF)	16,4	22,4	abr-28
Guatemala	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI)	428,6	594	jun-10
Haití	Facilidad de crédito rápido (RCF)	81,9	111,6	abr-17
Honduras	Aumento de SBA y SCF	162,37	223	jun-01
Jamaica	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI)	382,9	520	may-15
Nicaragua	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI) Facilidad de Crédito Rápido (RCF)	86,67 43,33	123,55 61,77	nov-20
Panamá	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI) Línea de Precaución y Liquidez (PLL)	376,8 1.884	515 2.700	abr-15 ene-19
Paraguay	Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI)	201,4	274	abr-21
Perú	Línea de crédito flexible (FCL)	8,007	11.000	may-28
Santa Lucía	Facilidad de crédito rápido (RCF)	21,4	29,2	abr-28
San Vicente y las Granadinas	Facilidad de crédito rápido (RCF)	11,7	16	may-20
Monto total aprobado		49.417,44	68.287,66	

Fuente: FMI, disponible en: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker>

El financiamiento del FMI, más allá de la austeridad que pueda ser impulsada más tarde, quizá sea insuficiente como apoyo a la región, que necesita modificar su aparato productivo hacia economías limpias y mejorar su estructura fiscal al mismo tiempo que la distribución del ingreso para reanimar su economía.

MEDIDAS URGENTES PARA AMÉRICA LATINA

1. Cancelación/Condonación de la deuda. América latina, como tal, no tiene problemas de balanza de pagos. Tuvo problemas de liquidez en el segundo trimestre de 2020 pero en 2021, el problema central es fiscal. Las pequeñas economías del Caribe tienen índices de deuda altos, así como Ecuador y El Salvador, países dolarizados que no tienen política monetaria y cuya única salida de reactivación es una reducción del saldo de deuda.

2. El inconveniente de recomendar la anulación de la deuda ante un problema de origen fiscal, es que la nueva deuda se encarece. Los mejores ejemplos son Ecuador y Argentina, que tuvieron políticas de recompra con gran descuento, lo cual resultó en una reducción de deuda de encima de 50% en ambos casos. El costo de la nueva deuda fue más alto que el anterior y los problemas que dieron lugar a la crisis de deuda inicial no fueron atendidos, estando ambos países de regreso en la mesa de negociaciones con niveles altos de nueva deuda costosa. Cualquier iniciativa de condonación de deuda regresará como un incremento del riesgo país de parte de las calificadoras de riesgo y, con este, un problema mayor de balanza de pagos que, por el momento, no existe para muchos. Los tipos de cambio de la mayoría de países continentales se han apreciado frente al dólar en 2020.

3. Como el problema a la vista es fiscal y no de balanza de pagos, en primera instancia, una reestructuración de deuda puede ayudar a ordenar los gastos fiscales a un nivel menor que el actual para la porción que se debe por año. Dado que se necesita gastar más, quizás políticas monetarias expansivas sean un camino con emisión de bonos del Tesoro en moneda nacional con coordinación entre los Tesoros y la Banca Central, en una combinación de reestructuración externa y endeudamiento interno reestructurado y creciente.

4. Para algunos países cuyas reservas se vieron seriamente afectadas, que son los menos, más liquidez en DEGs sería conveniente. Para la mayor parte, no hay gran variación de reservas.

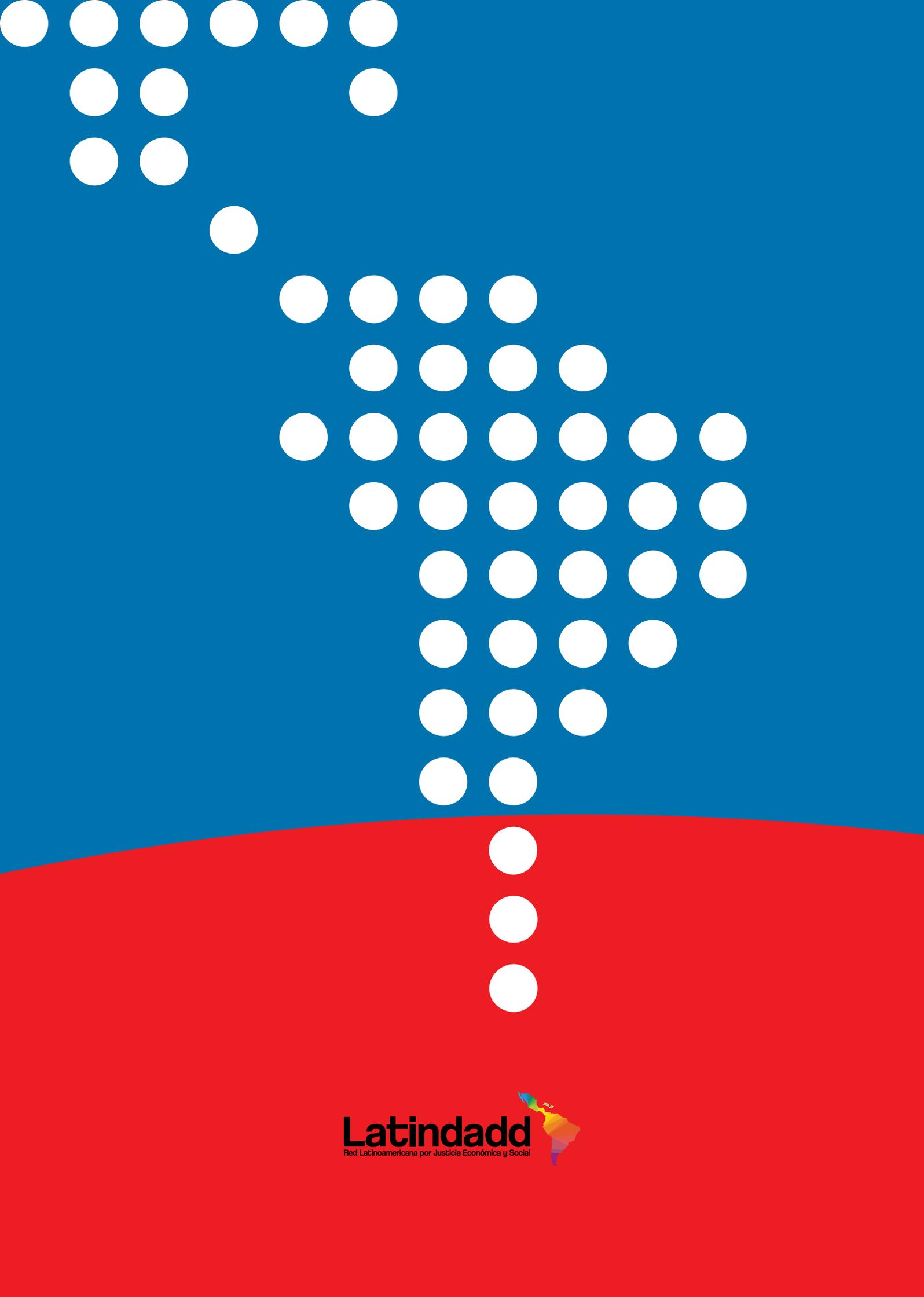
5. Se debe anotar que dos de los países que están dolarizados tienen problemas de deuda serios y que Bolivia, que no lo está, va a entrar por ese camino. Más DEGs para El Salvador y Ecuador no resuelve los problemas fiscales que tienen. A Bolivia, más DEGs le ayuda a mantener el tipo de cambio fijo a 6.80 Bolivianos por dólar pero tampoco le resuelve el problema fiscal ni el déficit de balanza de pagos que allí sí se presenta.

6. La crisis a las que se aproximan o tienen los seis países de la lista, Argentina, Bolivia, Brasil, Costa Rica, Ecuador y El Salvador, tiene que ver con el aparato productivo y no con alza de la tasa de interés ni baja en los precios de las materias primas, como habitualmente se han dado las crisis en los doscientos años de república latinoamericana. La situación obliga a fortalecer en los seis casos la producción interna para que derive de eso una mayor recaudación fiscal. La interrogante es si se hace con una política monetaria expansiva primero o una política fiscal deficitaria más expansiva antes, o en conjunto. La segunda interrogante es si pueden regresar a las actividades económicas que tenían antes: Intel se fue de Costa Rica y la industria turística está en aprietos en el 2020; el precio del petróleo y su sustitución por energías limpias tiene que hacer pensar a los gobernantes ecuatorianos, colombianos y venezolanos por donde quieren seguir el arrastre de la economía dada la importancia de ese sector tanto para la balanza de pagos como para sus ingresos fiscales; Bolivia, mantiene el tipo de cambio fijo y ha escapado de un problema mayor al encontrar nuevos yacimientos gasíferos y rehacer contratos con Argentina, lo que tan buenos resultados dio en una primera etapa del gobierno de Morales. La renovación del contrato del gobierno interino con Brasil en el 2020 por 20 millones de pies cúbicos de gas diarios en lugar de 27, obliga al gobierno electo a rehacer el contrato por un monto superior. El problema salvadoreño se administra desde la balanza de pagos con las remesas del exterior, pero eso no se refleja en los ingresos fiscales, mermados en el 2020. Hay un problema de producción como por ejemplo con las actividades textiles de maquila, pero las nuevas ramas no han surgido aún para sustituirlas. El Brasil está pasando por un cambio de matriz energética de la mano de inversiones de China, mientras Petrobras tiene invertidas grandes sumas en petróleo, lo que es análogo al caso de Pemex de México. La industria automotriz

brasileña y mexicana, a su vez, están centradas en petróleo y empresas como Ford han cerrado sus tres plantas en Brasil. El tema central es si la industria automotriz va a girar toda hacia energías limpias y de la mano de quién y bajo qué condiciones lo hará en ambos casos, o si quedarán partes con energías fósiles más limpias.

7. Los países dolarizados no pueden tener políticas monetarias expansivas dejándolo todo al manejo de la balanza de pagos, y a la mayor emisión de DEGs, que no está bajo su control. A éstos solo les queda la restructuración de deuda con reducción de saldos, a pesar de los efectos adversos que pueda tener sobre costes de capital futuros. Estos se verán más beneficiados directamente de una ampliación de DEGS que el resto de los países.

8. Los países no dolarizados deberán ver la manera de convertir la ampliación de los DEGS en recursos utilizables para apoyo fiscal con acuerdos entre la banca central y los ministerios de Hacienda. Esos recursos deberían ayudar a resolver los problemas de deuda interna que se han generado y que no tienen por el momento ninguna solución conocida, libre de inflación, experimentada con anterioridad.



Latindadd
Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social

