



John C. Edmunds

Doctor en Administración de Empresas de la Universidad de Harvard, profesor de Finanzas de Babson College en Boston y coautor de *Wealth by Association*.

Seguridad insegura

Cada vez que el tema aparece, la gente presta atención, como si un instinto profundo hiciera sonar un aviso en sus mentes. Advertencias previas e historias de sus abuelos flotan en su conciencia. Al mismo tiempo, sus mentes racionales ponen atención, preparándose para participar en un análisis frío y objetivo. El tema es la deuda, y sus mentes a continuación luchan por reconciliar los argumentos modernistas con los temores atávicos. Con suerte, después de un período de reflexión, las personas llegan a una evaluación que no es ni demasiado temerosa ni demasiado favorable.

Los latinoamericanos, por válidos motivos históricos, tienen especialmente buenas razones para albergar una profunda y persistente desconfianza de la deuda. En generaciones anteriores, los préstamos de dinero daban malos resultados: la desgracia personal, la dominación extranjera, el colapso de los sistemas financieros nacionales y los trastornos políticos. La historia de la región está repleta de ejemplos de los males de la deuda.

Durante la última década, sin embargo, ha habido muchos países de la región que han manejado tan bien sus deudas que ahora hasta podríamos preguntarnos si manejaron su deuda demasiado bien. Su prudencia ha sido tan ejemplar que les ha traído nuevos admiradores, y estos nuevos admiradores están tan entusiasmados que ellos traen un nuevo tipo de inestabilidad. Estos países son México, Brasil, Colombia, Perú y, por supuesto, Chile. Cada uno ha reducido su exposición a los altibajos relacionados a deber mucho dinero. Brasil se ha convertido en un ejemplo de buena gestión de la deuda, con la refinanciación de su deuda y denominándola principalmente en reales, y con el aumento de sus reservas de divisas, de modo que su deuda externa denominada en moneda externa no ponga en peligro su estabilidad macroeconómica. México también ha logrado este tipo de refinanciación, de modo que no se teme una repetición de la famosa crisis del Tequila. Los indicadores de la deuda externa de Perú han seguido mejorando. El porcentaje de deuda frente al PIB se redujo de 22,8% en 2008, una cifra ya muy baja, al 22,1% del PIB en 2009, y se prevé que descienda al 18,7% en 2011. La gestión de la deuda de Colombia ha sido tan exitosa que el país ha tenido que recurrir a maniobras técnicas como el encaje para desalentar la afluencia de divisas.

Chile, por supuesto, es el caso extremo entre los países prudentes, y ahora se encuentra entre los países más

prudentes en la historia. Su deuda pública es baja en comparación con su PIB y sus reservas de divisas son de aproximadamente el 25% de su PIB. Por otra parte, el sector financiero de Chile ha sido tan exitoso y tan creíble que la proporción de activos financieros en relación al PIB del país es superior al de Suecia y se encuentra al mismo nivel de Canadá.

Estos países esperaban protegerse de los sobresaltos financieros. Sería gratificante si hubieran logrado ese estado feliz de seguridad. Pero, irónicamente, es muy probable que su comportamiento ejemplar les traiga un nuevo tipo de inestabilidad.

El nuevo tipo de inestabilidad es mucho más agradable que la antigua, pero sigue causando dolores de cabeza. Es una inestabilidad que no es predecible y puede ser muy violenta. Proviene de la magnitud absoluta de los títulos de deuda negociables en la economía mundial. En los últimos años el valor nominal total de los bonos ha estado entre 1,3 a 1,5 vez la producción anual mundial de bienes y servicios.

Las magnitudes de la deuda son unas 15 a 20 veces más grandes que el total de tenencias de reservas de divisas de todos los bancos centrales del mundo. Esto significa que un cambio de opinión de rutina y aparentemente inocuo puede tener repercusiones dramáticas en los mercados de los países prudentes. Si los inversionistas que tienen bonos emitidos por un país altamente endeudado, por ejemplo, Dubai o Grecia, de repente deciden vender los bonos, después que los venden, reasignan el dinero. Al comprar otros activos, causan el nuevo tipo de inestabilidad. No esparcen el dinero por todos lados, sino que lo vierten en unos pocos mercados. El país que eligen para hacerlo puede ser Brasil un día y Colombia el próximo. Los inversionistas son capaces de mover tanto dinero que sus compras fortalecen la moneda nacional y catapultan los precios de los bonos locales y las acciones comunes a niveles vertiginosamente altos.

Éste es un nuevo capítulo en la historia monetaria y financiera de varios países latinoamericanos, y es otra razón para estar preocupados por la deuda, incluso si los deudores son países a miles de kilómetros de distancia. ■

Los países responsables enfrentan un nuevo tipo de inestabilidad financiera.