



**EDUARDO CAVALLO, ECONOMISTA DEL DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN DEL BID**

## “La principal preocupación es el alto nivel de deuda que tendrá el sector corporativo tras la pandemia”

En entrevista con *La Mañana*, el economista principal del Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) analizó la “crisis sin precedentes” para América Latina que trajo consigo la pandemia y alertó sobre los efectos que ella tendrá en la salud de las empresas. Por otro lado, explicó qué acciones pueden tomar los países para resolver las necesidades de asistencia sin comprometer la sostenibilidad de la deuda pública.

**U**sted es uno de los coordinadores del trabajo “Oportunidades para un mayor crecimiento sostenible tras la pandemia”, publicado por el BID el mes pasado. El documento afirma que el shock de la pandemia provocó una crisis traumática para América Latina y habla de una “triple parada súbita” sin precedentes. ¿Podría explicar a qué se refieren?

La crisis sanitaria y las medidas para contener la propagación del virus provocaron fuertes caídas del PIB. Mientras que la región perdió más del 7% del PIB, una cuarta parte de los prestatarios del BID perdieron más del 10%.

A su vez, los impactos de la crisis en los socios comerciales redujeron la demanda de exportaciones y perturbaron las cadenas de suministro. Las economías que dependen del turismo se vieron particularmente golpeadas por la caída en los viajes. Los productores de materias primas sufrieron la caída de los precios, que luego se recuperaron con relativa rapidez. También hubo impactos negativos sobre el empleo y aumentó la pobreza. La combinación de todos estos impactos en simultáneo, configura una crisis sin precedentes para nuestra región.

**¿Cuáles eran a su entender los problemas pre-existentes que afectaban a la región antes de que llegara la pandemia?**

La situación fiscal en la mayor parte de la región era ya endeble al entrar en esta crisis, lo que en algunos casos limitó el tamaño de los paquetes fiscales. El paquete promedio fue de 8,5% del PIB, en comparación con el 19% del PIB en las economías avanzadas.

Por otro lado, el crecimiento antes de la pandemia era bajo. Se necesitaban reformas para fomentar la inversión y el aumento de la productividad, que

son ahora más urgentes. El desafío es implementarlas para que al salir de la crisis sanitaria no volvamos a las bajas tasas de crecimiento del período anterior, sino a tasas más altas, con políticas públicas más eficientes, una mayor productividad y economías más sostenibles.

**¿Qué efectos tendrá la pandemia sobre la salud de las empresas?**

El shock del covid-19 dejó repentinamente a numerosas empresas con flujos de caja limitados o nulos para cubrir los costos operativos, pagar obligaciones de deuda o continuar con los planes de inversión. Su respuesta fue intentar restablecer la liquidez a través de las fuentes de fondeo disponibles.

Los programas de ayuda desplegados por los bancos centrales y los gobiernos contribuyeron a moderar la súbita escasez de liquidez. Además de proporcionar un apoyo muy necesario de liquidez, las medidas de financiamiento de emergencia impidieron una ola más dañina de reestructuraciones de la deuda y quiebras en el sector corporativo de la región.

La principal preocupación para el futuro es el alto nivel de deuda que tendrá el sector corporativo al salir de la pandemia. El alto apalancamiento deja a las empresas en una posición de vulnerabilidad ante posibles nuevos shocks adversos. Los altos niveles de la deuda también están relacionados con una baja inversión en el futuro debido a un efecto de sobreendeudamiento que se agrava a medida que aumenta la carga por el pago de intereses.

**Una vez que los balances empiecen a ser procesados por los bancos, probablemente se produzcan cambios en las calificaciones crediticias. ¿Qué efectos puede tener esto sobre el crédito? ¿Qué medidas pueden tomar los gobiernos para alivianar esta situación?**

El sistema bancario entró en la crisis con altos ratios de capital y liquidez. Las políticas de apoyo han contribuido a moderar el shock, pero probablemente ocultan algunos riesgos. Los programas de garantías han contribuido a mantener el crédito fluyendo. La combinación de políticas de apoyo al sector privado e intervenciones regulatorias pueden estar creando una falsa sensación de seguridad con respecto a los riesgos para la estabilidad financiera.

**“Antes de la pandemia se necesitaban reformas para fomentar la inversión y el aumento de la productividad, que son ahora más urgentes. El desafío es implementarlas para no volver a las bajas tasas de crecimiento del período anterior”**

Los préstamos no rentables han comenzado a aumentar en algunos países y probablemente aumentarán más a medida que expiren más préstamos aplazados. Esto es de prever y los bancos tienen importantes amortiguadores para esas situaciones. Pero la prolongación de la flexibilidad regulatoria se volverá menos efectiva y más peligrosa en los próximos meses. Cuando sea factible, será preferible permitir que las pérdidas se reflejen en los balances de los bancos. Si se comunica de una manera que indique que hay un plan de recuperación en marcha, esto será creíble y probablemente mitigará riesgos.

**Europa y otras regiones han adaptado sus mecanismos de quiebra a esta situación extraordinaria. ¿El BID está estudiando algún mecanismo que pueda aplicarse a la región? ¿Cómo se puede resolver**

**el aumento de las deudas privadas? Algunos sectores han visto un incremento de 50% de un año al otro, como bien evidencia el documento.**

Las garantías sobre los préstamos son más adecuadas cuando se contiene el riesgo y los niveles de deuda no son demasiado altos. Cuando hay mucha incertidumbre, o cuando los niveles de deuda ya son altos, debería pensarse en instrumentos alternativos. Por ejemplo, algo semejante a un instrumento de capital permitiría al sector público disponer de un potencial al alza y no solo de una contención del riesgo a la baja.

Aun así, los países deberían considerar atentamente las instituciones y mecanismos adecuados para proporcionar el tipo de apoyo que puede proteger el uso de fondos públicos, así como los derechos de propiedad del sector privado.

**Claramente, todo esto afectará las finanzas públicas. ¿Qué pueden hacer los países para poder hacer frente a las necesidades de asistencia sin comprometer la sostenibilidad de la deuda pública?**

La mejora de la eficiencia del gasto público podría liberar cuantiosos recursos fiscales. Estimamos que hasta el 4,4% del PIB se podría ahorrar al año en promedio en diferentes países, y más en países con altos niveles de gasto. Esto requiere, por ejemplo, eliminar las filtraciones en las transferencias sociales –lo cual significa mejorar la focalización de modo que los recursos lleguen solo a aquellos destinados a beneficiarse de las transferencias-.

La región también sigue sufriendo de un diseño e implementación tributarios ineficientes, con alta evasión y elusión fiscal. Si la región igualara el esfuerzo fiscal de las economías avanzadas, los ingresos podrían aumentar en un 7% del PIB.

Por otro lado, el “gasto tributario” (que no es otra cosa que las exenciones de

impuestos) de casi el 4% del PIB en promedio, es muy elevado. Ese gasto debería reducirse, cuando no eliminarse del todo, puesto que generalmente es distorsivo y regresivo.

**La mejor forma de hacer frente al incremento de la deuda es fomentando el crecimiento económico. ¿Cómo visualiza la economía pospandemia en América Latina y qué políticas recomienda el BID para estimular el crecimiento?**

Durante la crisis del covid-19, unos US\$ 56.500 millones (o el 6,1%) del total de las importaciones de bienes intermedios de Estados Unidos se desplazaron a nuevas fuentes de otros países productores. Como comparación, América Latina y el Caribe actualmente solo exporta US\$ 26.000 millones de bienes intermedios a Estados Unidos.

El desplazamiento genera una oportunidad, particularmente para los exportadores pequeños y medianos en la región. Sin embargo, la región no ha sido capaz de aprovecharla. La cuota de importaciones en Estados Unidos de bienes intermedios, de hecho, disminuyó. Los exportadores tienen dificultades para participar en las cadenas globales de valor. La profundización de la integración regional debería ser una prioridad. Armonizar las reglas y eliminar las inconsistencias en los tratados comerciales existentes podría contribuir a impulsar las cadenas de valor.

La región también tiene la oportunidad para abordar el problema de bajo crecimiento de la productividad, que es de larga data. Para recuperarse “mejor” –alcanzando niveles más altos de productividad– los países deben aumentar las inversiones en sectores claves, por ejemplo, en infraestructura, cuyos servicios son insumos productivos en toda la economía.

Otra oportunidad está en lo que se denomina la agenda de desarrollo sostenible. Invertir en infraestructura sostenible constituye una estrategia donde todos ganan, dado que reduce los riesgos del cambio climático, a la vez que impulsa el crecimiento económico. La implementación de planes de infraestructura sostenible –que implica brindar los mismos servicios que la infraestructura tradicional, o gris, pero de manera sostenible, por ejemplo, usando cada vez más fuentes renovables en la producción de energía– podría añadir 1,3 puntos porcentuales de aumento del crecimiento en la región y crear 15 millones más de empleos hacia 2030.