

¿Podemos salir de la actual trampa de deuda?

En el último año, los gobiernos de todo el mundo han incurrido en una asombrosa cantidad de deuda para luchar contra la COVID-19. Jordi Gual y Pedro Videla analizan cómo pueden salir de ella.



5 de mayo de 2021

EE.UU., Europa, China, Japón... Las grandes economías de todo el mundo han incrementado

su deuda pública una media del 25% a lo largo del último año, hasta situarlo en un 120% del PIB. China se ha endeudado hasta un 50 % de su PIB y Estados Unidos está en el nivel de la II Guerra Mundial.

Para el profesor del IESE [Pedro Videla](#), se trata de una situación sin precedentes en tiempos de paz. Lo cierto es que ya desde 1980 los gobiernos generalmente han gastado más de lo que ingresan para paliar los altibajos de los ciclos económicos, sobre todo la crisis financiera mundial de 2007-2008.

La COVID-19 no ha hecho más que agravar esta situación. No solo los gobiernos han aumentado gasto público apalancándose en la deuda, sino que se ha producido un desplome del crecimiento.

Además, los principales compradores de la deuda en este último año son los bancos centrales del mundo. Ello redundará en unas tasas de interés especialmente bajas, e incluso negativas.

Eso ha provocado que endeudarse sea prácticamente gratuito para la mayoría de las economías avanzadas. Es lo que conocemos como la trampa de deuda, aseguró el profesor del IESE [Jordi Gual](#). Y, cuanto mayor sea el nivel de deuda de un país, más difícil será salir solo con crecimiento.

Lecciones del pasado, herramientas para el futuro

Gual examinó algunas de las herramientas y políticas que se han utilizado en el pasado para gestionar la deuda: el crecimiento económico; el superávit presupuestario primario; la inflación moderada y prevista (no estamos hablando de hiperinflación); la represión financiera (política gubernamental que fija los tipos de interés nominales en presencia de inflación, reduciendo el pago de intereses --servicio de la deuda-- del gobierno); la reestructuración o impago; o una combinación de varias de ellas.

Lo que está claro es que no hay una solución única al problema de la deuda al que se enfrenta el mundo.

Por un lado, el crecimiento es difícil en los países con grandes deudas de servicio, puesto que los recursos se dedican a pagar la deuda y no al desarrollo. Los superávits presupuestarios requieren austeridad, una medida muy impopular social y políticamente que además puede socavar el crecimiento. La inflación no ayudaría a los países que tienen deuda en divisas extranjeras (como ocurre con las economías de la eurozona). La represión financiera es

complicada para los países con plena movilidad de capital.

Por otro lado, no se puede descartar la reestructuración y el impago, aunque no es la receta para la salud económica a largo plazo. Eso significa que cualquier solución probablemente implicará una batería de medidas.

Lo que viene (y lo que no)

Europa no tiene los recursos para poner fin a unos tipos de interés inusitadamente bajos. Solo Estados Unidos tiene la capacidad para actuar pero es improbable que lo haga, porque se trata de una medida que pone muy nerviosos a los mercados.

Gual calificó de disparatada la teoría de que los países con moneda propia pueden emitir tanta moneda como necesiten para saldar su deuda, con la inflación como único límite.

Respecto a la inflación, no se ha producido un aumento en los últimos 20 años, probablemente frenada por la globalización y los avances tecnológicos. Sin embargo, los profesores del IESE recordaron que el dinero inyectado en la anterior crisis no se destinó al público, sino directamente a los bancos. En estos momentos, en Estados Unidos el presidente Biden ha aprobado un paquete de medidas que llegará a los ciudadanos. Veremos si eso se traduce en un incremento del precio de los productos, igual que hemos visto un aumento del precio de los activos. En este sentido, advirtieron los ponentes, es necesario vigilar el riesgo de burbujas, puesto que dañan la economía a largo plazo.

En España, la subida de impuestos será inevitable, pero ello lastrará su economía, que registra una baja productividad. Gual recordó la importancia de diseñar unos impuestos eficientes, gravando sobre todo partidas que no sean movibles.

Independientemente de la complejidad de la tarea, los gobiernos deben hacer de la reducción de la deuda una de sus prioridades en el futuro. Como concluyó Gual, los gobiernos deben salir de la trampa de la deuda. No les queda otra.

www.iese.edu/es/insight