

**ESCUELA  
DE ECONOMÍA  
Y NEGOCIOS**



**UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN**

**OEM - Observatorio de la Economía Mundial**

**BOLETÍN N° 42**

Julio de 2017

# **LA DEUDA EN EL MUNDO ES ELEVADA**

**Jorge Remes Lenicov**

con la colaboración de Patricia Knoll y Anahí Viola

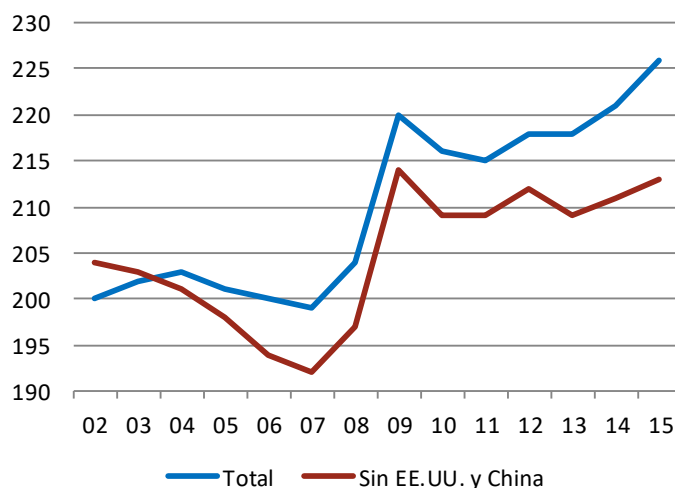
## La deuda en el mundo es elevada<sup>1</sup>

Julio de 2017

Por primera vez el FMI logra reunir los datos de la deuda mundial que incluye tanto a los países desarrollados (PD) como a los países en desarrollo (PED). Corresponde al sector no financiero, que abarca el gobierno general, los hogares y las empresas no financieras.

En 2016 la deuda global ha llegado a su máximo histórico: equivale al 225% del PIB mundial. Son u\$s 152 billones, de los cuales u\$s 100 billones corresponden al sector privado y 52 u\$s billones al sector público. El incremento durante los últimos 15 años ha sido significativo y tuvo un salto importante durante la gran recesión, se estabiliza en los años siguientes para volver aumentar en los últimos años. Si bien no hay un consenso total en definir cuándo el endeudamiento es elevado y llega a ser preocupante, se acepta que el actual nivel es alto.

Gráfico N° 1  
Deuda global bruta (\*)  
En % del PIB



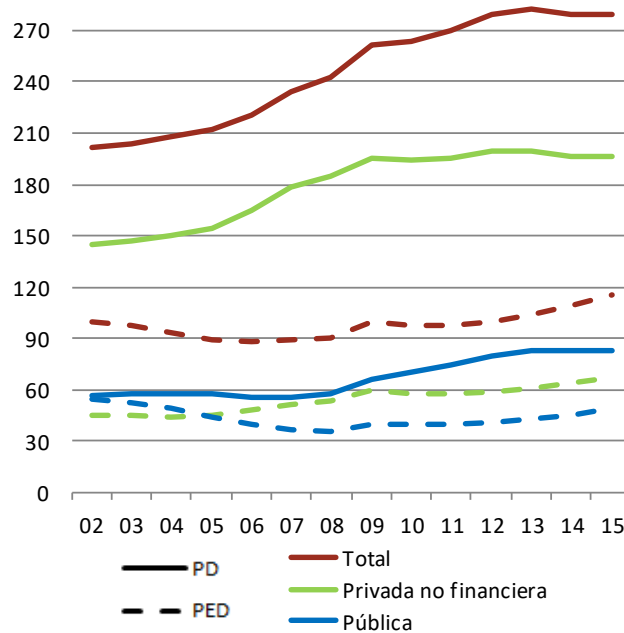
(\*) Deuda no financiera, compuesta por las deudas del gobierno, los hogares y las empresas no financieras

Fuente: FMI, Fiscal Monitor, octubre 2016

<sup>1</sup> Los datos corresponden al FMI, Fiscal Monitor, octubre de 2016.

En los PD la deuda total equivale al 275% del PIB mientras que en los PED es del 120%, por eso es que en los primeros es donde están concentrados los mayores problemas.

Gráfico N° 2  
**Deuda bruta en los PD y PED**  
 En % del PIB, promedio simple



Nota: no incluye países de bajos ingresos; representan el 1% del PIB mundial.

Fuente: FMI, Fiscal Monitor, octubre 2016

**La deuda en los PD:** comenzó a crecer en los años 90 para incentivar las economías nacionales y compensar el estancamiento relativo de los ingresos de los sectores medios.

El comportamiento durante este siglo tiene un quiebre en la gran recesión. Entre 2001 y 2007 la deuda que aumentó rápidamente fue la privada; unos 35 puntos porcentuales del PIB. A partir de 2012 hay un proceso de desendeudamiento en los países donde la deuda privada era muy alta; en los otros siguió creciendo. Por eso es que no todos los países están en la misma fase del ciclo de deuda, ni enfrentan los mismos riesgos. Pero tomando los dos más relevantes se observa que en los EE.UU. la deuda privada en 2015 fue superior al 180% del PIB, mientras que en la Unión Europea (UE) fue de 100%; en todos ellos bajó en relación al año 2007. Como el nivel total es elevado puede representar un riesgo para la estabilidad financiera global.

Por el contrario, la deuda pública creció mucho (25 puntos porcentuales del PIB) pero después de la gran recesión de 2008, para evitar la caída de los bancos y para estimular a la economía, siendo los EE.UU. quienes más la aumentaron. Actualmente la de los EE.UU. es de 107% del PIB mientras que

en la UE es de 86%. Si bien importante, es manejable, a pesar que haya casos que exigirán una reestructuración como en Grecia. La de Italia y España también es muy alta pero la vienen manejando aprovechando las muy bajas tasas de interés.

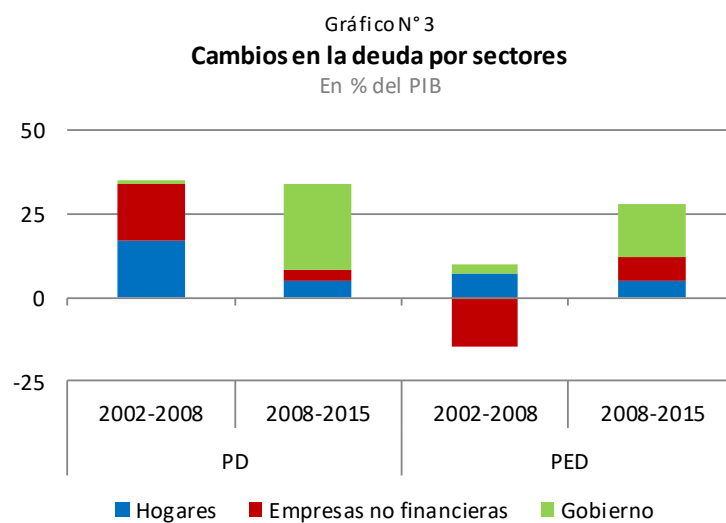
**La deuda en los PED:** su crecimiento en relación al PIB ha sido menor y su nivel es menos de la mitad que la de los PD. Sin embargo llama la atención el fuerte aumento de la deuda privada en China que desde la gran recesión aumentó 50 puntos porcentuales del PIB para situarse en el 150% del PIB, nivel no muy diferente al de los PD. Brasil es otro país donde el aumento también fue significativo, con crecimientos parecidos a los de China pero con un nivel que es la mitad. Entre ambos grandes países concentran el 60% del total de la deuda de los PED. Es más preocupante el caso de China porque en la actualidad la sigue aumentando aceleradamente.

La deuda pública de los PED en términos generales es muy manejable. Si bien aumentó después de 2008, equivale al 47% del PIB y es la mitad que la de los PD. De los grandes países los más endeudados son India y Brasil.

### Comportamiento de la deuda antes y después de 2008

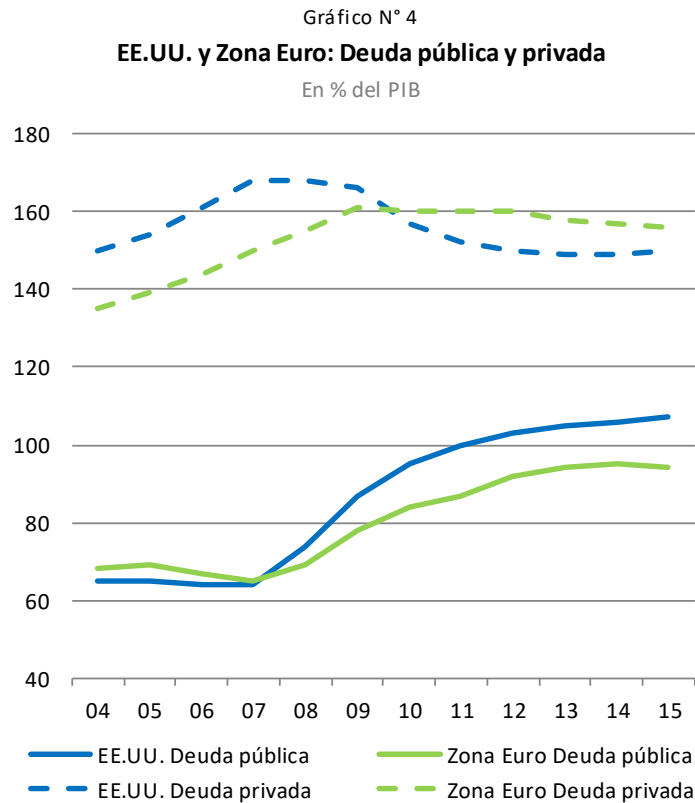
Los estudios sobre el pasado muestran que las deudas públicas casi nunca terminan en crisis sistémica, sobre todo en los PD; en cambio no sucede lo mismo con las deudas privadas, porque cuando no pueden ser pagadas, afectan a todo el sistema.

Pero hay vinculación entre unas y otras: cuando se produce una crisis como la de 2008 originada en el fuerte aumento de la deuda privada en los EE.UU y en la UE, aumenta posteriormente la deuda pública por el déficit fiscal provocado por la ayuda a los bancos y para atemperar la recesión que dicha situación trae consigo. Los casos más extremos fueron España e Irlanda, aunque también hubo algunos casos entre los PED.



Fuente: FMI, Fiscal Monitor, octubre 2016

Dentro de los PD se observa que después de 2008 en los EE.UU. hubo un mayor aumento de la deuda pública y del desendeudamiento privado que en la UE. Ello fue parte de la estrategia más agresiva de los EE.UU. para salir de la crisis; el resultado es que en los EE.UU. el PIB creció 10% más que en la UE y la desocupación es menos de la mitad.



Fuente: FMI, Fiscal Monitor, octubre 2016

En los PED sucedió algo parecido, pero como el PIB creció mucho más, el impacto del aumento de la deuda se diluye y por tanto es más sustentable hacia futuro.

**¿Por qué está aumentando la deuda total y es difícil bajarla?**

Las condiciones macroeconómicas limitan el proceso de desendeudamiento, sobre todo en los PD. Por un lado, el bajo crecimiento del PIB, y por el otro la reducida inflación, que en los PD ha estado en alrededor del 1% anual; inferior a las metas establecidas por sus bancos centrales (FED, BCE y BoJ) que es del 2%. Esto determina que a pesar de la reducida tasa de interés, en términos reales sea positiva. El resultado ha sido que en los PD las condiciones macro hayan provocado un aumento de la deuda independientemente de la actitud y deseos de los sectores público y privado.

### **Impacto sobre el crecimiento**

La elevada deuda privada es preocupante cuando su servicio sobrepasa la capacidad de pago del deudor; es lo que sucedió con la sobre expansión de los créditos, en particular los hipotecarios, en los EE.UU. y que generara la crisis de 2008 afectando también a Europa y por ende a todo el mundo.

Pero también el desendeudamiento del sector privado afecta negativamente el crecimiento y la estabilidad financiera. Un alto nivel de deuda lleva a los gobiernos a reducir sus gastos, y al sector privado a desendeudarse o tomar poca deuda. Ello afecta la recuperación de la economía porque se reduce el consumo y la inversión.

El bajo crecimiento nominal del PIB dificulta mucho el ajuste, generándose un círculo vicioso: el bajo crecimiento dificulta reducir la deuda y el elevado endeudamiento dificulta crecer más. La muy baja inflación aumenta la deuda real, generando más problemas. A ello se le suma el hecho de que los bancos aún no han terminado de “limpiar” de sus balances a las deudas incobrables.

Un comentario aparte merece lo sucedido desde los años 90 con la deuda privada en los PD: como el ingreso de la clase media estuvo prácticamente estancado, las familias tomaron deuda, sobre todo hipotecaria, y los bancos, irresponsablemente, les ofrecían créditos con mucha facilidad, y luego vendían esas hipotecas generando más crédito y así sucesivamente hasta que estalló el sistema financiero en 2008 y el Estado tuvo que salir a socorrerlos.

El desendeudamiento privado en los PD desde 2009 ha sido lento, más que en otros momentos históricos a pesar que la deuda es más elevada; por eso deberá continuar en los próximos años. Se estima que ha sido de solo 1/3 del ocurrido en anteriores episodios; una explicación es el bajo crecimiento nominal del PIB, que ha sido de la mitad de las anteriores experiencias. Además de esta consideración macroeconómica, también fue negativo el saneamiento incompleto de las carteras de los bancos que frena el proceso de desapalancamiento porque entorpece el flujo eficiente del crédito.

Los estudios dan cuenta que en el caso de los PD la probabilidad de una crisis por la deuda pública es baja; por eso es que las crisis son asociadas a la deuda privada y son costosas en términos del PIB. Peor es cuando ocurre en los PED porque los costos son mayores en sus economías, aunque tienen un menor impacto en el mundo.

Los análisis dan cuenta que el nivel de la deuda privada en su conjunto es todavía elevada en los PD y relativamente poco importante en los PED, excepto en China y Brasil.

### **¿Cómo se reduce el nivel de la deuda cuando es muy elevada?**

Hay que identificar las políticas más adecuadas para enfrentar el desapalancamiento porque los instrumentos son limitados después de la crisis de 2008. Tiene que haber coordinación y sinergia entre la política fiscal, monetaria y financiera para minimizar los costos y asegurar un buen resultado en términos de crecimiento. Hay dos mecanismos:

1. vía la macroeconomía, a través del mayor crecimiento y una mayor inflación. Las políticas fiscal y monetaria pueden ayudar para incentivar la demanda para expandir la economía y aumentar los precios. Ello significa aumento del gasto público y del déficit y una política monetaria expansiva con bajas tasas de interés. Es evidente que en los PD un desapalancamiento significativo será muy difícil sin un crecimiento robusto y una normalización de la inflación en niveles más próximos al 2% que al 1% anual.

2. a través del repago, la reestructuración, o la quita. El FMI considera que el Estado podría facilitar y ayudar con el repago de la deuda privada mediante reprogramaciones, garantías y subsidios en aquellos países donde la deuda es muy elevada o donde el sistema financiero no terminó de normalizarse. Esto es importante en algunos países europeos y en China.

Cuando la situación fiscal es débil, se dificulta compensar el proceso de desendeudamiento privado en países altamente endeudados; tal como sucede actualmente en muchos PD y en algunos PED. Las mejores y mayores posibilidades las tienen aquellos Estados que entran en la crisis con un bajo déficit fiscal; en general los PD están mejor preparados que en los PED.

Pero también la política financiera debe proporcionar incentivos para que los bancos reconozcan las pérdidas, y facilitar el saneamiento de sus balances a través de su capitalización y la reprogramación de las deudas privadas. En la UE tal proceso de saneamiento bancario es más lento que lo necesario. También en China donde la elevada deuda privada empresarial está empezando a crear serios problemas a los bancos. En cualquier caso siempre lo mejor es monitorear permanentemente el endeudamiento privado y el comportamiento de los bancos para evitar males posteriores, algo que no sucedió en los años previos a la crisis financiera desatada por el alto endeudamiento privado en 2008.

En los PD donde la situación ha sido más preocupante utilizaron ambos mecanismos y todas las políticas; el caso más completo ha sido el de los EE.UU. También en algunos PED se aplicaron esas políticas, aunque prevalecieron más las vinculadas con la macroeconomía. Por cierto que en cualquiera de estos casos siempre hay cierto grado de discrecionalidad, como siempre sucede en general con las políticas económicas: ¿cuánto aumentar el gasto y el déficit fiscal?, ¿cuánto exigir a los bancos?, ¿a quién y cómo subsidiar?, ¿cómo seleccionar a los beneficiados?, etc. son todas cuestiones que exigen discusión y máxima transparencia.

Estas políticas lo que pretenden es ordenar el desendeudamiento, que es una tarea del Estado, de una legislación adecuada, y de los organismos de control para evitar que se llegue a una situación de sobreendeudamiento. Está demostrado que una buena intervención estatal puede disminuir significativamente el costo de la crisis financiera; el costo de la inacción puede ser muy alto.

### **La posibilidad de otra crisis financiera**

Nuevos estudios citados por el FMI confirman que las crisis financieras tienden a estar asociadas con niveles excesivos de deuda privada tanto en los PD como en los PED, aunque la deuda pública elevada no esté exenta de riesgos. En particular, entrar en una crisis financiera con una posición fiscal

débil exacerba la profundidad y duración de la consiguiente recesión. La razón es que la falta de defensas fiscales antes de la crisis perjudica significativamente la capacidad para implantar una política fiscal contra cíclica, en especial en los PED.

### La deuda en América Latina

La deuda pública es baja y no presenta riesgos, incluso en los países donde se encuentran las más elevadas como son Brasil, Uruguay y México. También se observa que en lo que va del siglo en algunos países aumentó y en otros se redujo, pero siempre dentro de márgenes razonables.

Cuadro N° 1  
**América del Sur y México: Deuda pública bruta**  
En % del PIB

País	2001	2007	2010	2015	2016
Argentina	49	51	43	52	51
Bolivia	60	41	38	41	42
Brasil	70	64	63	73	78
Chile	14	4	9	17	21
Colombia	41	32	36	51	48
Ecuador	48	21	13	23	29
México	41	38	42	54	58
Paraguay	43	18	16	24	25
Perú	43	32	25	24	25
Uruguay	55	68	59	64	61
Venezuela	32	26	36	32	28

Fuente: FMI

Por su parte, la deuda privada también se encuentra en niveles aceptables. La más alta es en Chile, muy superior a la de cualquier otro país. Argentina tiene la menor deuda de todos, incluso del mundo.



Cuadro N° 2

**América del Sur y México: Deuda privada (\*)**

En % del PIB

País	2001	2007	2010	2015
Argentina	21	13	13	15
Bolivia	54	37	40	58
Brasil	29	41	53	67
Chile	72	84	99	111
Colombia	24	38	44	47
Ecuador	24	22	25	27
México	13	22	23	33
Paraguay	27	18	35	58
Perú	24	21	25	37
Uruguay	54	23	22	30
Venezuela	12	23	19	-

(\*) Crédito interno al sector privado

Fuente: Banco Mundial

Finalmente, en la deuda total sobresalen como los más endeudados Brasil y Chile, seguidos por Bolivia y Colombia. Argentina se encuentra entre los países donde la deuda tiene menor peso en relación al PIB.

Cuadro N° 3

**América del Sur y México: Deuda total**

En % del PIB

País	2001	2007	2010	2015
Argentina	70	64	55	67
Bolivia	114	77	79	99
Brasil	99	104	116	139
Chile	87	88	108	128
Colombia	65	70	80	98
Ecuador	72	43	38	50
México	55	59	66	86
Paraguay	70	36	50	82
Perú	67	53	51	61
Uruguay	109	91	82	94
Venezuela	44	50	55	-

Fuente: Elaboración propia en base a datos de FMI y Banco Mundial

[Descargar cuadros en formato Excel](#)

## Boletines anteriores

### [Acceder a todos los boletines anteriores](#)

#### Año 2017

- [Boletín N° 41: Los grandes países en desarrollo](#) - Junio
- [Boletín N° 40: Cambios en los EE.UU. y en la Unión Europea: entre Trump y el Brexit](#) –Mayo
- [Boletín N° 39: La economía mundial está repuntando](#) – Abril
- [Boletín N° 38: Índice de Desarrollo Humano, empleo y salarios](#) - Marzo
- [Boletín N° 37: ¿Estamos frente a una nueva etapa de la globalización? Anexo: Los Estados Unidos de Trump](#) – Febrero

#### Año 2016

- [Boletín N° 36: Base de datos de la economía mundial](#) – Diciembre
- [Boletín N° 35: Los precios internacionales dejan de caer y algunos se recuperan. La seguridad alimentaria](#) –Noviembre
- [Boletín N° 34: El mundo sigue creciendo poco. Perspectivas para 2017](#) – Octubre
- [Boletín N° 33: América Latina continúa con problemas](#) - Septiembre
- [Boletín N° 32: Inversión Extranjera Directa: Comportamiento en el mundo y su impacto en América Latina](#) – Agosto
- [Boletín N° 31: Continúa modificándose la geografía económica mundial](#) - Julio
- [Boletín N° 30: Europa no termina de despegar y se va el Reino Unido](#) - Junio
- [Boletín N° 29: Continúa la desaceleración del comercio mundial](#) - Mayo
- [Boletín N° 28: Perspectivas económicas para 2016 y 2017](#) - Abril
- [Boletín N° 27: Se desacelera China y cae Brasil](#) - Marzo
- [Boletín N° 26: Finalizan los Objetivos de Desarrollo del Milenio \(2000-15\) y comienzan los Objetivos de Desarrollo Sostenible \(2015-30\)](#) - Febrero

#### Año 2015

- [Boletín N° 25: Base de datos de la economía mundial](#) - Diciembre
- [Boletín N° 24: Los precios de las materias primas no se recuperan: impacto sobre la Argentina](#) - Noviembre
- [Boletín N° 23: Leve desaceleración del crecimiento de la economía mundial](#) - Octubre
- [Boletín N° 22: América Latina en dificultades](#) - Septiembre
- [Boletín N° 21: La Inversión Extranjera Directa en América Latina y en el mundo](#) - Agosto
- [Boletín N° 20: Desigualdad de la riqueza y del ingreso y los salarios reales](#) - Julio
- [Boletín N° 19: Las economías de Brasil y China](#) – Junio
- [Boletín N° 18: La economía europea está mejorando lentamente](#) – Mayo
- [Boletín N° 17: Perspectivas de la economía mundial](#) - Abril
- [Boletín N° 16: El comercio mundial: principales características y tendencias](#) - Marzo
- [Boletín N° 15: Pobreza y Metas del Milenio](#) - Febrero