

**NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 3:
EFECTOS MACROECONÓMICOS DE LA CONSOLIDACIÓN FISCAL: ¿SERÁN DOLOROSOS?**

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, OCTUBRE DE 2010

Preparada por Daniel Leigh (jefe de equipo), Pete Devries, Charles Freedman, Jaime Guajardo, Douglas Laxton y Andrea Pescatori

Observaciones fundamentales

- **Para restablecer la sostenibilidad fiscal, muchas economías deben reducir el déficit presupuestario. En este capítulo se analizan los efectos de la consolidación fiscal —aumentos de impuestos y reducciones del gasto— en el crecimiento de las economías avanzadas.**
- **La consolidación fiscal suele desacelerar el crecimiento en el corto plazo. A partir de un nuevo conjunto de datos, observamos que, después de dos años, una reducción del déficit presupuestario del 1% del PIB tiende a reducir el producto aproximadamente el ½% y a elevar la tasa de desempleo en ⅓ de punto porcentual.**
- **Las reducciones de tasas de interés y la caída del valor de la moneda suelen moderar el impacto de la consolidación fiscal en el crecimiento. No obstante, el efecto amortiguador es menor si las tasas de interés se mantienen cerca de cero o si muchos países llevan a cabo la consolidación al mismo tiempo.**
- **A largo plazo, la reducción de la deuda puede aumentar el producto porque al bajar las tasas de interés se pueden reducir los impuestos.**

Este capítulo se centra en los efectos a corto plazo de la consolidación fiscal —aumentos de impuestos y reducciones del gasto— sobre la actividad económica de las economías avanzadas. Evaluamos el impacto de la consolidación fiscal en el producto y el desempleo en los últimos 30 años.

Dada la importancia de este tema, no es la primera vez que se examina con detalle. En varios estudios se demuestra que el ajuste fiscal puede ser expansivo a corto plazo. No obstante, estos estudios suelen identificar los períodos de consolidación fiscal utilizando un método que, como se demuestra en este capítulo, tiende a subestimar los efectos contractivos y sobreestimar los expansivos. Para obtener estimaciones más precisas de los efectos de la consolidación fiscal, nos centramos en descripciones y registros históricos de los aumentos de impuestos y las reducciones del gasto motivados por la reducción del déficit.

Nuestro análisis parece indicar que la consolidación fiscal tiende a frenar la actividad económica en el corto plazo. En dos años, una reducción del déficit del 1% del PIB frena la demanda interna —consumo e inversión— en alrededor del 1% y eleva la tasa de desempleo en aproximadamente $\frac{1}{3}$ de punto porcentual. Como las exportaciones netas —exportaciones menos importaciones— tienden a aumentar cuando se reduce el déficit presupuestario, el impacto global sobre el PIB es una reducción del $\frac{1}{2}\%$.

Varios factores tienden a moderar el efecto a corto plazo de la consolidación fiscal. Primero, los bancos centrales suelen reducir las tasas de interés y el valor de la moneda disminuye. Esto ayuda a mitigar el impacto sobre el consumo y la inversión, y estimula las exportaciones. Segundo, la consolidación fiscal es menos costosa cuando los mercados están más preocupados por la sostenibilidad fiscal. Tercero, las consolidaciones basadas en reducciones del gasto son menos dolorosas que las basadas en aumentos de impuestos. Esto obedece en parte a que los bancos centrales reducen más las tasas de interés después de un recorte del gasto.

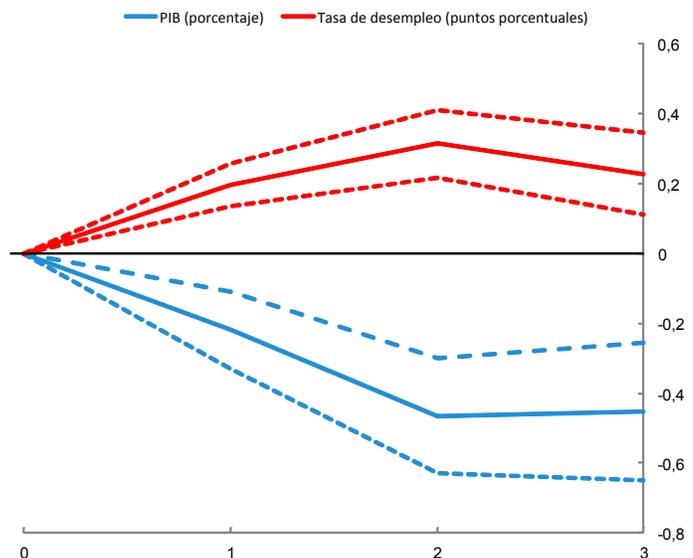
A largo plazo, observamos que la consolidación fiscal tiene un efecto positivo sobre el producto.

Concretamente, una disminución de la deuda pública tiende a reducir las tasas de interés real y los costos del servicio de la deuda, lo que permite bajar los impuestos en el futuro. Al estimular la inversión privada, el producto aumenta a largo plazo.

Observamos que en el entorno actual, la consolidación fiscal probablemente tendrá más efectos negativos a corto plazo que lo habitual. En muchas economías, los bancos centrales solo pueden proporcionar un estímulo monetario limitado porque las tasas de interés ya

Efecto de una consolidación fiscal del 1% del PIB sobre el PIB y el desempleo

Las consolidaciones fiscales son normalmente contractivas. Una consolidación fiscal equivalente al 1% del PIB tiende a reducir el PIB real en aproximadamente 0,5% y a elevar la tasa de desempleo en alrededor de 0,3 puntos porcentuales.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 1$ denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de un error estándar.

están cerca de cero. Además, si muchos países llevan a cabo el ajuste al mismo tiempo, los costos en términos del producto serán mayores porque no todos los países pueden reducir el valor de su moneda y aumentar las exportaciones netas al mismo tiempo. Nuestras simulaciones parecen indicar que la contracción del producto podría ser más de dos veces mayor que la estimación de referencia si los bancos centrales no pueden reducir las tasas de interés, y si todos los países llevan a cabo el ajuste al mismo tiempo. Pero para las economías consideradas de alto riesgo de incumplimiento soberano, los efectos negativos a corto plazo probablemente serán menos pronunciados.

Existen varias formas de reducir el impacto de la necesaria consolidación fiscal sobre la recuperación. Como se señala en el capítulo 1 de *Perspectivas de la economía mundial*, las medidas que se establezcan ahora para reducir los déficits en el futuro —cuando la recuperación sea más robusta— serán particularmente eficaces. Estas medidas prevén, por ejemplo, vincular la edad de jubilación obligatoria a la esperanza de vida y mejorar la eficiencia de los programas de prestaciones.

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 4:

¿TIENEN LAS CRISIS FINANCIERAS EFECTOS DURADEROS EN EL COMERCIO?

Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2010

Preparada por Abdul Abiad, Prachi Mishra y Petia Topalova

Observaciones fundamentales

- **Las importaciones tienden a disminuir acusadamente en los dos primeros años posteriores a una crisis financiera y permanecen deprimidas incluso a mediano plazo, según datos históricos extraídos de un período de 40 años. En cambio, las exportaciones se ven relativamente inafectadas.**
- **La reducción de las importaciones suele ser mayor en los países con mayores déficits en cuenta corriente. Las importaciones también se ven más perjudicadas cuando la crisis va acompañada de una mayor depreciación de la moneda, una mayor volatilidad del tipo de cambio y condiciones de crédito relativamente débiles.**
- **Según nuestros resultados, las importaciones en los países que sufrieron recientemente una crisis financiera —como Estados Unidos y buena parte de los países avanzados de Europa— podrían permanecer por debajo de los niveles previos a la crisis durante varios años. Por lo tanto, es posible que las reducciones de sus déficits en cuenta corriente en 2009 sean duraderas.**
- **Esto también significa que las economías que en el pasado dependían mucho de la demanda proveniente de los países golpeados por la crisis tendrán que apuntalar la demanda interna para apoyar el crecimiento en el futuro.**

El comercio está reactivándose adecuadamente tras la desaceleración mundial, pero aún no ha recuperado el terreno perdido durante la crisis. Esto es especialmente cierto en el caso de las economías golpeadas por crisis bancarias. Dado que las recientes crisis bancarias ocurrieron en economías que representan una proporción importante de la demanda mundial, la velocidad y el grado de recuperación de sus importaciones influirán significativamente en el crecimiento de sus socios comerciales.

Para comprender mejor la posible evolución del comercio tras la reciente desaceleración mundial, en el capítulo se estudia la dinámica del comercio después de crisis bancarias y crisis de la deuda. Se analizan 169 episodios de crisis bancarias y crisis de la deuda ocurridos en economías avanzadas, emergentes y en desarrollo a lo largo de los últimos 40 años. Se hace un seguimiento del comportamiento de las importaciones y

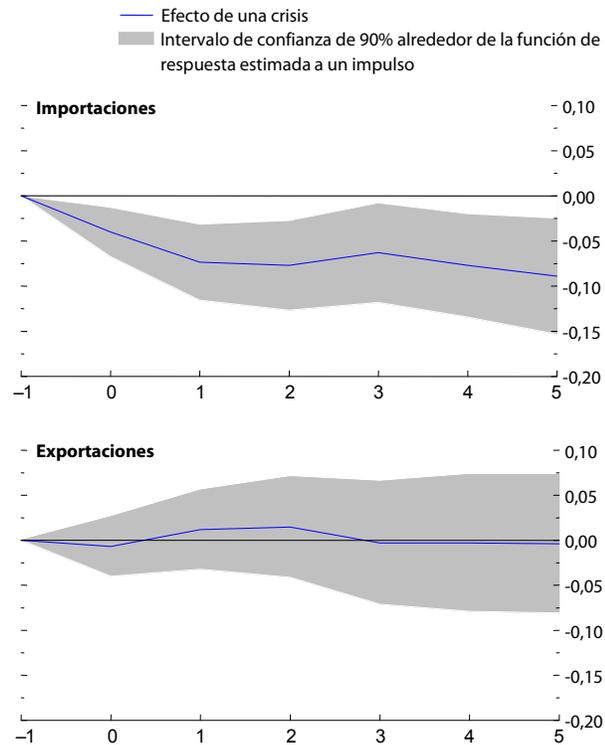
exportaciones después de las crisis para estimar las reducciones generales del comercio y para evaluar las vinculaciones entre el comercio y varios factores, como la dinámica del producto y del tipo de cambio.

Observamos que las importaciones disminuyen drásticamente después de una crisis financiera y permanecen por debajo de su nivel normal (es decir, por debajo del nivel de las predicciones) incluso a mediano plazo, mientras que las exportaciones se ven relativamente inafectadas. Y esto no se debe solo a que las crisis reducen el producto: varios otros factores también explican la disminución de las importaciones. Aproximadamente la mitad de la disminución de las importaciones después de una crisis es atribuible a la merma del producto. En el período inmediatamente posterior a la crisis, una mayor volatilidad del tipo de cambio y la depreciación de la moneda contribuyen a la caída de las importaciones. Otro factor a mediano plazo son las condiciones desfavorables del crédito. Los “efectos de composición” también pueden desempeñar un papel: durante las crisis, la demanda de bienes que representan una mayor proporción del comercio que del producto sufre una reducción especialmente importante, como por ejemplo en el caso de los bienes de consumo duradero o los bienes de inversión. Esto puede deberse al hecho de que la demanda de estos bienes depende mucho del crédito, que es escaso después de una crisis.

Reducciones de las importaciones y exportaciones, tras neutralizar el efecto del producto

(Desviación porcentual con respecto a la tendencia normal, eje de las abscisas en años; la crisis comenzó en $t=0$)

Tras una crisis, las importaciones disminuyen drásticamente y permanecen deprimidas, incluso después de descontar el efecto del producto. Las exportaciones, en cambio, evolucionan de acuerdo con la tendencia normal.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea de color azul denota la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones y exportaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en un modelo gravitacional colapsado de variaciones, con crisis contemporáneas y rezagadas, el producto interno y ponderado en función del comercio de los socios comerciales, una variable ficticia de crisis en un socio comercial ponderada en función del comercio y variables ficticias temporales y de la economía.

Nuestras conclusiones implican que las importaciones de muchas economías avanzadas permanecerán por debajo de la tendencia previa a la crisis por varios años. Esto tiene claras implicaciones para las economías emergentes que han dependido de un crecimiento impulsado por las exportaciones. La plena recuperación de la demanda de importaciones en los países recientemente afectados por una crisis bancaria —incluidos

Estados Unidos, el Reino Unido y buena parte de las economías avanzadas de Europa— quizá tome más tiempo de lo hacen pensar las proyecciones moderadas de esos países sobre el producto. Por lo tanto, las recientes reducciones de los cuantiosos déficits en cuenta corriente de los países afectados por crisis podrían ser perdurables, lo cual se condice con las proyecciones a mediano plazo de *Perspectivas de la economía mundial*. En el caso de las economías que atraviesan crisis, el capítulo destaca la importancia de que se emprendan reformas estructurales que apoyen la recuperación del producto. En el caso de las economías que dependían mucho de la demanda proveniente de esos países, las conclusiones destacan la urgencia de reforzar la contribución de la demanda interna al crecimiento, para que las economías estén propulsadas por “dos motores”.