

RESUMEN EJECUTIVO

Las autoridades de política económica se enfrentan al dilema de decidir la mejor forma de responder a los desafíos que plantean la contracción de la actividad mundial y la persistente volatilidad financiera, sin perder de vista sus necesidades de ajuste a mediano plazo. En los países que disponen de espacio fiscal, el ritmo de los planes de ajuste fiscal a corto plazo debería calibrarse de modo tal de evitar presiones excesivas sobre la actividad y el empleo. Según las proyecciones, en 2012 los déficits de las economías avanzadas disminuirán, en promedio, alrededor de 1 punto porcentual del producto interno bruto (PIB), en términos ajustados en función del ciclo, y la reducción será un poco más rápida en 2013. En general, esto es apropiado, aunque los países con suficiente espacio fiscal podrían considerar un ritmo de ajuste a corto plazo un poco más lento a fin de reducir los riesgos a la baja. Si el crecimiento se desacelerara aún más, los países con margen de maniobra fiscal deberían permitir que los estabilizadores automáticos operaran libremente y dejar que el déficit aumentara a fin de evitar una excesiva contracción fiscal, que podría empeorar las condiciones económicas. Pero el hecho de actuar con cautela a corto plazo no debe ser una excusa para desacelerar o postergar las medidas necesarias a fin de fortalecer las finanzas públicas a mediano plazo, dado que este sigue siendo un requisito clave para un crecimiento sostenible. En las economías emergentes el ajuste fiscal se desacelerará considerablemente este año. También en este caso, en el contexto de un crecimiento algo más débil, esta desaceleración resulta apropiada, considerando asimismo que en estas economías la posición fiscal es más sólida que en las economías avanzadas. Sin embargo, a mediano plazo debería recomponerse el espacio fiscal utilizado durante 2008–09, de manera tal de crear la flexibilidad necesaria para responder a futuras desaceleraciones.

En ese contexto, en esta edición de *Monitor Fiscal* se analiza con mayor detalle el concepto de espacio fiscal, o el margen de maniobra de que disponen las autoridades para calibrar el ritmo del ajuste fiscal sin menoscabar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Entre las conclusiones que se desprenden de este análisis cabe mencionar las siguientes:

- A corto y mediano plazo muchos países siguen siendo vulnerables a shocks inesperados, lo cual deja escaso margen para errores de política. Si bien se espera que los coeficientes de endeudamiento comiencen a estabilizarse para 2015 en la gran mayoría de los países, el riesgo de un retroceso es alto, lo cual limita las opciones de política económica.
- En el actual contexto recesivo, cabe esperar que el ajuste fiscal tenga un fuerte impacto negativo en la actividad, como ha quedado confirmado por los nuevos trabajos sobre el tamaño de los multiplicadores fiscales durante períodos de debilitamiento de la actividad económica. Cuando los multiplicadores fiscales tienden a ser altos, el impacto benéfico del ajuste fiscal sobre los coeficientes de endeudamiento y sobre los diferenciales de la deuda puede verse retrasado. Esta es otra razón por la cual, en la medida en que el financiamiento lo permita, un ritmo de

ajuste gradual pero continuo parece preferible a un fuerte ajuste en una primera etapa. El ajuste debe ir acompañado de estrategias de comunicación amplias y proactivas que estimulen la confianza y la credibilidad.

- Desde 2008 es posible que el aumento de los coeficientes de endeudamiento bruto del gobierno general haya sobrestimado las presiones a corto plazo sobre las finanzas públicas en algunos países, principalmente debido al fuerte aumento del señoreaje y la acumulación de activos (incluidos títulos públicos) por parte de los bancos centrales. Esto se hace patente cuando se observan los balances netos consolidados de los gobiernos y los bancos centrales. Sin embargo, las cuantiosas tenencias de deuda pública y otros activos en poder de los bancos centrales deberán ser liquidadas o transferidas al sector privado a medida que la demanda de base monetaria vuelva a situarse en niveles más normales, lo cual significa que la deuda bruta del gobierno general, junto con la deuda neta, sigue siendo un indicador clave de la deuda pública a más largo plazo. Será difícil manejar el proceso de reducción de los balances del banco central sin que previa o paralelamente se lleve a cabo una consolidación fiscal a mediano plazo.
- Los países pueden disponer de flexibilidad en el corto plazo pero no a más largo plazo. La necesidad de reducir los coeficientes de endeudamiento y de mitigar las presiones generadas por el gasto en prestaciones sociales significa que son muy pocos los países que disponen de espacio fiscal a largo plazo. Por consiguiente, sigue siendo requisito sine qua non diseñar y aplicar planes de ajuste a mediano plazo creíbles en la mayoría de las economías avanzadas y en varias economías en desarrollo. Se están acelerando los progresos en este terreno, pero aún es mucho el camino por recorrer, incluso en las economías más grandes.
- Un número cada vez mayor de países están aplicando reglas fiscales. Si bien estas reglas no son un sustituto de los planes de ajuste específicos a largo plazo, las reglas fiscales pueden generar confianza y facilitar el logro de un consenso político en materia de política fiscal. Las reglas fiscales de segunda generación típicamente son más complejas que las versiones anteriores, y ofrecen mayor flexibilidad para responder a los ciclos económicos aunque imponen correcciones más rigurosas para subsanar desviaciones pasadas. En este sentido, también plantean considerables desafíos a la hora de exigir y monitorear su cumplimiento.

En términos generales, los riesgos fiscales siguen siendo elevados, aunque hay indicios de que en algunos aspectos clave son menos agudos que hace seis meses. Las medidas de consolidación fiscal aplicadas en el pasado están empezando a dar su fruto, sobre todo en los casos en que están apuntaladas por compromisos institucionales creíbles. No obstante, en muchas economías avanzadas los coeficientes de endeudamiento se sitúan en niveles históricos y están en aumento, las necesidades de financiamiento siguen siendo muy elevadas, los mercados financieros se mantienen en estado de alerta, y predominan los

riesgos a la baja sobre la economía mundial. En este contexto incierto, el desafío para la política fiscal es encontrar el equilibrio justo entre aprovechar a corto plazo el margen disponible para apoyar la frágil recuperación y reconstituir a más largo plazo el espacio utilizado llevando adelante la consolidación fiscal.