



Candidatos en una feria de empleo en Nueva York, Estados Unidos.

# ¿Un futuro fiscal realmente sombrío?

*Mark Horton*

**Para la mayoría de las economías avanzadas, la situación no promete ni a corto ni a más largo plazo, pero hay manera de aliviar la presión presupuestaria**

EL EMPEORAMIENTO abrupto de la situación fiscal de las economías avanzadas, los mercados emergentes de Europa central y oriental y otras regiones es una de las consecuencias centrales de la crisis financiera mundial. Los graves déficits públicos causaron un alza drástica de la deuda pública de las economías avanzadas que probablemente persista durante el próximo lustro, empujándola muy por encima de todo nivel alcanzado desde la segunda guerra mundial (véase el gráfico).

El aumento marcado de los niveles de déficit y deuda bien podría hacer presión en las tasas de interés y vulnerar el crecimiento económico de estas economías, contagiando a países emergentes y en desarrollo. Los mercados financieros están cada vez más trastornados por el avance de la deuda y por la evolución incierta de las políticas de tributación y gasto, sobre todo en Europa. Para salvaguardar la recuperación, es necesario tranquilizarlos. A corto plazo, las autoridades se enfrentan a un dilema crucial. Si consolidan demasiado pronto —o sea, si actúan para recortar los déficits presupuestarios a corto plazo— podrían sofocar la reactivación. Pero la inacción o las políticas erradas podrían generar temores en torno a un peor endeudamiento y terminar reavivando la crisis.

Los problemas a más largo plazo son aún más complejos. Se necesitará una consolidación firme —frenando el gasto e incrementando el ingreso— para restablecer la salud fiscal y reducir la deuda a niveles más prudentes, descomprimiendo así las tasas de interés y el crecimiento. Esa necesidad es particularmente apremiante en las economías avanzadas, pero también pesa sobre muchas economías emergentes y en desarrollo. La senda será más empinada para los numerosos países sometidos a intensas presiones de gasto a causa del envejecimiento de la población (véase “Una crisis fiscal oculta” en esta edición).

## Vapuleados por la crisis

Los déficits presupuestarios dieron un salto gigantesco como consecuencia de la crisis financiera, que castigó sin piedad la actividad económica de las economías avanzadas y colapsó las corrientes comerciales y financieras hacia las economías emergentes y en desarrollo (aunque los flujos de capital se recuperaron en algunas regiones y países de mercados emergentes). A mediados de la década pasada, algunos gobiernos reaccionaron ante la abundancia excepcional del ingreso tributario recortando los impuestos o incrementando el gasto en categorías

delicadas: salarios y pagos de transferencias, como pensiones. La contracción de la actividad económica durante la crisis deprimió mucho esos ingresos, y al mismo tiempo numerosos países debieron expandir el gasto para apuntalar la economía. En las economías avanzadas, los déficits presupuestarios subieron, en promedio, unos 8 puntos porcentuales, de 1% del PIB en 2007 a casi 9% en 2009, y superaron el 10% del PIB en España, Estados Unidos, Grecia, Irlanda, Islandia, Japón y el Reino Unido. Es probable que la situación fiscal de las economías avanzadas empeore en 2010 a raíz de la continua debilidad de la recaudación pública y la expansión del estímulo en Alemania y Estados Unidos (además del aumento del gasto de defensa estadounidense).

El panorama fiscal debería comenzar a despejarse en 2011, a medida que siga su curso la reactivación y que vaya aminorando el estímulo lanzado ante la crisis. Más allá del desmantelamiento del estímulo, la mayoría de los países tienen previstas otras medidas de ajuste. Pero, en promedio, los déficits presupuestarios de las economías avanzadas seguirán siendo sustanciales —5% del PIB o más hasta 2015— a falta de nuevas medidas. La persistencia de déficits cuantiosos refleja en gran medida la erosión sostenida del ingreso causada por la caída brutal del PIB potencial durante la crisis, que asestó un golpe permanente a los sectores financiero e inmobiliario. El aumento del gasto en atención de la salud, pensiones e intereses es otra causa del elevado déficit. El resultado será un alza de casi 40 puntos porcentuales de los cocientes de deuda pública de las economías avanzadas en 2007–15; dos tercios de ese aumento se deben al colapso del producto y a la disminución del ingreso tributario.

### Mejor desempeño que las economías avanzadas

La crisis tuvo un impacto más suave en las finanzas públicas de las economías emergentes y en desarrollo, salvo en Europa central y oriental. En el conjunto de las economías emergentes, la crisis sumó 5 puntos porcentuales del PIB a los déficits en 2007–09. En Asia, el deterioro apenas superó los 4 puntos porcentuales, en promedio; en América Latina, fue de 2½ puntos porcentuales. En las economías en desarrollo, los cocientes de déficit fueron aún más favorables: empeoraron apenas 2 puntos porcentuales. En

promedio, los cocientes de déficit deberían comenzar a dar marcha atrás este año. En algunas regiones, esa mejora estará vinculada a un fuerte repunte de la actividad; en otras —particularmente Europa oriental— estará dictada por la presión de los mercados financieros.

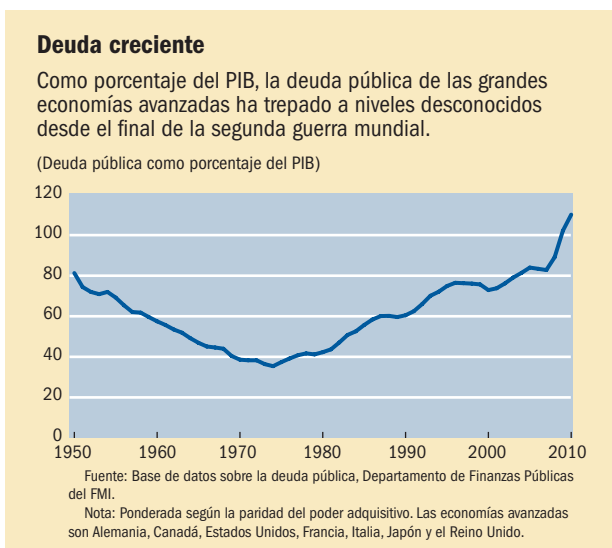
Al igual que los países avanzados, muchas economías emergentes y algunas en desarrollo sufrieron pérdidas del ingreso y pusieron en marcha un estímulo fiscal, pero en general todos se encontraban en mejores condiciones que las economías avanzadas cuando la crisis estalló. Globalmente, gozaban de un desempeño económico favorable y sostenido y habían logrado avances institucionales que contribuyeron a la disminución del déficit y la deuda desde comienzos de la última década. Las economías avanzadas, por el contrario, vieron crecer constantemente los cocientes de deuda. Los países en desarrollo también se beneficiaron del alivio de la deuda y del recorte de los pagos de intereses. Según las previsiones, esta divergencia continuará. Como las economías emergentes y en desarrollo tienen una situación demográfica más favorable y mejores perspectivas de crecimiento, se presume que su situación fiscal se recuperará con relativa rapidez y que la trayectoria de la deuda se estabilizará y luego retomará la tendencia descendente previa a la crisis. Sin embargo, persiste la posibilidad de nuevos trastornos en las economías avanzadas que podrían contagiarse al resto del mundo, esta vez no por culpa del exceso financiero sino del estrés fiscal.

En los próximos años, los gobiernos de muchas economías avanzadas tendrán necesidades de financiamiento excepcionalmente elevadas para cerrar grandes déficits presupuestarios y refinanciar vencimientos de la deuda. El endeudamiento bruto alcanzará 20% del PIB este año en Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia y el Reino Unido. Las necesidades de financiamiento también llegaron a ese nivel en un puñado de países europeos —España, Grecia, Irlanda y Portugal—, que se vieron en la mira de los mercados financieros. Por el contrario, son pocos los países de mercados emergentes con necesidades de financiamiento de semejante magnitud.

Ante esas grandes necesidades de fondos y la inquietud de los mercados en cuanto a las políticas futuras, los vencimientos promedio de los títulos públicos emitidos por economías avanzadas se han acortado y los diferenciales se han disparado en algunos países —entre ellos, España, Grecia, Irlanda y Portugal—, encareciendo la deuda y agudizando la tensión fiscal. Grecia ha activado un respaldo financiero excepcionalmente elevado del FMI y las instituciones y los países miembros de la Unión Europea para poder lanzar un ambicioso plan de consolidación fiscal, en tanto que varios países europeos han anunciado medidas de ajuste.

### Frente a un gasto menos generoso

Para 2015, los cocientes de deuda pública bruta de las economías avanzadas promediarían 110% del PIB (ponderados según el tamaño de la economía), y Estados Unidos se sumaría a Bélgica, Grecia, Italia y Japón como países avanzados con un nivel de deuda de tres dígitos. En algunas economías avanzadas, la deuda seguirá en aumento en 2015, y serán pocas —Australia y Corea, más algunas más pequeñas de Escandinavia y Europa central— las que aún mantengan una deuda bruta inferior al 60% del PIB, la mediana (no ponderada) aproximada antes de la crisis.



Recortar la deuda pública a niveles más prudentes —digamos, la mediana de 60%— requerirá una austeridad considerable y sostenida en muchas economías avanzadas. Los economistas suelen centrarse en el déficit controlable —es decir, el déficit primario, que excluye el gasto financiero— y en la situación fiscal subyacente, ajustada en función de los efectos del ciclo económico en el ingreso y el gasto. Las proyecciones del personal técnico del FMI sugieren que, en promedio, si el saldo primario ajustado en función del ciclo mejora casi 9 puntos porcentuales del PIB en los 10 próximos años y se mantiene sin variaciones otros 10 años más, los niveles de deuda regresarán a 60% del PIB para 2030. Se calcula que el déficit primario promediará 4½–5% del PIB en 2010. El ajuste implica transformarlo en un superávit sostenido de 4% del PIB a partir de 2020. Las necesidades de ajuste son diferentes y dependen del nivel original de déficit y deuda. Esta consolidación deberá ser adicional a toda mejora automática producida por el alza de los ingresos y la disminución del gasto en prestaciones por desempleo y otros programas de la red de protección social que se materialice a medida que la economía se recupere.

### Los más necesitados de ajuste

En julio de 2010, la necesidad más fuerte de consolidación entre las economías avanzadas para llegar a un nivel de deuda de 60% en 2030 parecía ser la de Grecia (17% del PIB; 7½ puntos porcentuales del cual están planificados para este año) y Japón (13% del PIB). Estados Unidos también tiene una profunda necesidad de ajuste, de casi 11 puntos porcentuales; es decir, más del doble de Bélgica e Italia, dos países que desde hace mucho soportan la carga de una deuda pública elevada.

Son varios los factores que explican semejante necesidad de ajuste fiscal en Estados Unidos:

- Un impacto de la crisis en el producto y el ingreso más significativo que en muchos otros países.
- El ambicioso estímulo fiscal desplegado desde 2008 y que continúa en 2010.
- El aumento del gasto social (por ejemplo, prestaciones por desempleo y cupones alimentarios) vinculado a la crisis.
- Otras presiones, como una inversión más alta en defensa, y un gasto continuo y creciente en atención de la salud y seguridad social.

Como resultado de estos factores, Estados Unidos tiene un *déficit primario subyacente* (el déficit ajustado para tener en cuenta las variaciones del ingreso y del gasto ocasionadas por el ciclo económico) muy grande, de 6½% del PIB; en Bélgica, es de apenas 1% del PIB, en tanto que Italia tiene un superávit de 1% del PIB. En estos dos últimos, el estímulo fue menor.

En el otro extremo del espectro de la austeridad, algunas economías avanzadas —Australia, Dinamarca, Finlandia, Noruega, Nueva Zelandia, la RAE de Hong Kong, Suecia y Suiza— ya tienen niveles de deuda muy por debajo del 60%. Algunas también poseen activos públicos sustanciales que podrían servir para cancelar la deuda, de ser necesario.

### La consolidación fuera de las economías avanzadas

En las economías emergentes, el reto no es tan sobrecogedor. Allí, los niveles de deuda considerados prudentes son inferiores a los

de las economías avanzadas —quizá 40% del PIB—, aunque muchas ya los alcanzan. El promedio del grupo es de 38% del PIB. Pero varios países importantes —Brasil, Hungría, India, Malasia, Pakistán, Polonia y Tailandia— tienen deudas de más de 40%. Para reducirla por debajo de ese nivel se necesitaría un ajuste del saldo primario estructural del orden de 3 puntos porcentuales del PIB en promedio para 2020, mantenido hasta 2030. Además, las circunstancias de los mercados emergentes son muy variadas. Algunos con una deuda relativamente elevada, como Brasil y Hungría, también tienen un superávit primario considerable, lo cual limita la necesidad de ajuste si el superávit se mantiene. Otros, como India y Sudáfrica, disponen de fuentes internas de financiamiento relativamente profundas. Algunos países de Europa oriental —Letonia, Lituania y Polonia— se vieron duramente golpeados por la crisis, en tanto que otros —Bulgaria y Estonia— tenían niveles de deuda más bajos y mayor solidez fiscal cuando estalló.

Los países en desarrollo también se toparon con la crisis con niveles de déficit y deuda mucho más bajos que a comienzos de la década. En un grupo de 43 países en desarrollo, los niveles de deuda cayeron, en promedio, de más de 80% del PIB en 2000 a menos de 40% en 2007. La mejora fue posible gracias al alivio de la deuda y al afianzamiento de la situación fiscal, ya que se habían recortado los déficits de 4% del PIB en 2000 a menos de 2%, en promedio, en 2005–07. Por lo tanto, hubo margen para responder activamente a la crisis, amortiguando su impacto y acortando la duración de la desaceleración en comparación con otros episodios. El FMI colaboró, proporcionando US\$5.000 millones en financiamiento a África subsahariana en 2009, cinco veces más que en 2008. La asignación de nuevos derechos especiales de giro a estos países en 2009 les significó US\$21.000 millones adicionales en activos de reserva.

Los déficits presupuestarios de los países en desarrollo retrocedieron a 4% del PIB, en promedio, como resultado de la crisis, cediendo el terreno ganado durante los años dos mil. Sin embargo, a medida que el crecimiento mundial repunte y se desmantele el respaldo fiscal anticíclico, bajarían gradualmente a 2½% del PIB para 2015, y la deuda se estabilizaría y luego seguiría una tendencia descendente. Pero para algunos países en desarrollo la mejora de los saldos fiscales gracias a la reanimación del crecimiento no bastará para estabilizar los niveles de deuda pública y se necesitarán nuevos ajustes o una movilización sostenida de donaciones o de respaldo de donantes en condiciones sumamente concesionarias. En África subsahariana, por ejemplo, esa es la situación de algunos países occidentales (Burkina Faso, Malí y Níger) y de otros que producen recursos naturales (Botswana, Chad y Nigeria), y sus perspectivas podrían cambiar rápidamente si subieran los precios internacionales de las materias primas.

No obstante, estas posibilidades podrían empañarse si surgieran problemas en los países avanzados. Los países en desarrollo continúan recibiendo donaciones sustanciales (4% del PIB, en promedio) y financiamiento concesionario de las economías avanzadas. Si estas reducen ese apoyo por falta de fondos —y si el crecimiento se enfría y suben las tasas de interés—, la deuda de las economías en desarrollo podría dar un fuerte giro al alza e imponer recortes del gasto o poner en peligro los avances logrados antes de la crisis.



## La carga adicional del envejecimiento de la población

El ajuste se torna más complejo en las economías avanzadas si se le suma la presión que el envejecimiento de la población ejercerá en el gasto. En promedio, el gasto en salud y pensiones se incrementaría 5 puntos porcentuales del PIB o más durante los 20 próximos años. Esa es la continuación de la tendencia imperante en las últimas décadas, alimentada principalmente por un gasto en atención de la salud atribuible a varios factores: tecnologías de diagnóstico y tratamiento nuevas y más costosas; el envejecimiento de la población, que requiere más cuidados, y el aumento de los ingresos, que se traduce en una demanda mayor de atención médica.

Alemania, Bélgica, Eslovenia, Estados Unidos, Finlandia, los Países Bajos y Rusia enfrentan presiones de gasto por el envejecimiento demográfico de más de 5 puntos porcentuales del PIB en los 20 próximos años. España, Estados Unidos, Francia, Grecia, Irlanda y el Reino Unido se enfrentan sin excepción a un complejo problema doble: un elevado ajuste de 8 puntos porcentuales o más para recortar la deuda pública al nivel previo a la crisis y una presión de gasto adicional de 4% del PIB o más en salud y pensiones.

Frente a la perspectiva de aumentos de los impuestos y recortes masivos del gasto, sería natural que los gobiernos se fijaran una meta de ajuste menos estricta y tomaran el resto prestado. Después de todo, podrían argumentar que Italia y Japón viven con niveles de deuda más altos desde hace muchos años. Pero una deuda elevada terminaría traducéndose en tasas de interés más altas y un crecimiento lento, aun suponiendo que fuera fácil refinanciarla. Según las estimaciones del FMI, el aumento de casi 40 puntos porcentuales que ha ocurrido en la relación deuda/PIB podría hacer subir las tasas de interés alrededor de 2 puntos porcentuales en los próximos años, con consecuencias desfavorables para las economías emergentes y en desarrollo. Otras estimaciones sugieren que el resultado podría ser una desaceleración del crecimiento de entre  $\frac{1}{2}$  y 1 punto porcentual por año. De hecho, si los gobiernos no toman medidas de ajuste, la combinación de tasas de interés más altas y menor crecimiento podría exigir una consolidación aún más fuerte en el mismo momento en que se incrementa el gasto por envejecimiento demográfico. Por supuesto, la imposibilidad de refinanciar la deuda tendría consecuencias más devastadoras.

## El ajuste que se avecina

Aunque la recuperación mundial está en marcha, su avance varía según la región y persisten los riesgos a la baja. Las recientes fluctuaciones negativas de los mercados reflejan más que nada incertidumbres fiscales. Para proteger la recuperación, las autoridades de muchas economías avanzadas deben tranquilizar a los mercados, comunicándoles estrategias de consolidación fiscal concretas y ambiciosas con un ancla visible en términos de un ritmo de ajuste promedio o de una meta fiscal a cumplir a mediano plazo.

Las economías avanzadas tienen planificado un ajuste de alrededor de  $1\frac{1}{4}$  puntos porcentuales del PIB en 2011 que parece adecuado en términos generales, aunque algunas deberán comenzar a adoptar una política restrictiva ya este año para hacer frente a la preocupación de los mercados. El ajuste fiscal debería ir acompañado de la reforma del mercado laboral, financiero y de bienes

para estimular el crecimiento económico. Por ejemplo, habría que bajar las barreras a la competencia en la distribución minorista y las industrias de redes, como las telecomunicaciones; reformar el seguro de empleo, y descentralizar las negociaciones salariales. No podrá haber un ajuste satisfactorio sin un crecimiento vigoroso.

En las economías avanzadas, el ajuste debería centrarse en el recorte del gasto porque la carga tributaria ya es elevada en muchos países, aunque será necesario subir los impuestos en países con tasas tributarias más bajas y necesidades de ajuste más grandes. En numerosos casos probablemente haya un margen sustancial para eliminar las exenciones del impuesto al valor agregado —o para incrementar su tasa en Japón o introducirlo en Estados Unidos— y para incrementar significativamente el ingreso generado por la tributación del tabaco, el alcohol y las emisiones de carbono.

Un objetivo podría ser congelar el gasto per cápita fuera de la salud y las pensiones, centrándose en las transferencias y los salarios públicos totales, así como en el recorte de los subsidios agrícolas y energéticos. No será fácil reducir el gasto, y habrá que adentrarse en terrenos políticamente delicados, como los programas de derechos a prestaciones y los sueldos públicos en algunos países, y el gasto militar en otros. En cuanto a las pensiones, habrá que subir la edad legal de jubilación (ligeramente más rápido que el aumento de la esperanza de vida, para generar ahorros), incrementar los aportes y reducir las prestaciones. En el ámbito de la atención de la salud, se podría modernizar la tecnología de la información y los mecanismos de reembolso para mejorar la eficiencia y el suministro de servicios, expandir los costos compartidos, reducir los subsidios a los seguros privados y evaluar con criterios más estrictos la eficacia de tratamientos y tecnologías médicas en función de los costos.

Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan retos menos arduos, pero también hay riesgos significativos, sobre todo derivados de la turbulencia de los mercados financieros y del alza de las tasas de interés de los países avanzados. Deben evitar que el estímulo fiscal lanzado ante la crisis se torne permanente y, de ser necesario, tomar nuevas medidas para promover la flexibilidad presupuestaria e imprimir a la deuda una trayectoria descendente. La consolidación fiscal también puede suavizar el impacto de las entradas de capital y de las presiones de apreciación sobre las monedas locales. Algunas economías emergentes como China planean gastar más en salud y educación (véase “Tender una red de protección social” en esta edición). Obviamente, los mercados emergentes y países en desarrollo con niveles iniciales relativamente altos de deuda o déficit primario deberán esforzarse más. A diferencia de las economías avanzadas, los países emergentes y en desarrollo quizá tengan más margen para engrosar el ingreso, afinando los instrumentos tributarios y fortaleciendo la administración recaudatoria. ■

*Mark Horton es Jefe de División del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.*

*Este artículo se basa en dos publicaciones del FMI: “Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead” (mayo de 2010) y “From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies” (abril de 2010).*