

RESUMEN EJECUTIVO

Los continuos avances en la reducción de los déficits de las economías avanzadas y una mejora gradual del entorno externo han atenuado los riesgos fiscales a corto plazo, pero aun así las perspectivas mundiales siguen contenidas, y muchas economías avanzadas se enfrentan a una senda larga, difícil e incierta hacia la sostenibilidad fiscal. Los déficits en las economías avanzadas se redujeron aproximadamente un $\frac{3}{4}\%$ del PIB el año pasado en cifras ajustadas en función del ciclo, y se proyecta que disminuirán a un ritmo algo más rápido en 2013. Gracias a una continua consolidación después de que la crisis llegara a su peor momento en 2009, muchas economías avanzadas ahora están cerca de lograr superávits primarios que les permitirán estabilizar sus coeficientes de endeudamiento. Este es un logro importante, pero es tan solo un primer paso. La deuda elevada, aun si es estable, retrasa el crecimiento potencial, restringe el margen para la política discrecional futura y deja a las economías expuestas a nuevos shocks del mercado. Los fuertes aumentos de la deuda pública todavía no han provocado una escalada de las tasas de interés en muchas economías avanzadas, pero es poco probable que las tasas bajas persistan indefinidamente, sobre todo porque son el resultado parcial de condiciones monetarias muy laxas que se revertirán en un determinado momento. Además, los cambios estructurales en los mercados de deuda soberana pueden erosionar gradualmente las ventajas especiales de que gozan actualmente países como Estados Unidos y Japón. Por otro lado, como la reforma del sector financiero continúa avanzando a paso lento, sigue habiendo un amplio potencial para que se materialicen pasivos contingentes debido a perturbaciones futuras en el sector financiero. Por todos estos motivos, limitarse a estabilizar la deuda de las economías avanzadas en los niveles actuales sería perjudicial para las perspectivas económicas a mediano y largo plazo.

Por lo tanto, es esencial realizar esfuerzos sostenidos de consolidación para reducir los coeficientes de endeudamiento a niveles más apropiados, aunque en la práctica es difícil determinar con exactitud cuál es el volumen prudente de deuda pública. Varias economías avanzadas ahora están a menos de 1 punto porcentual de alcanzar un superávit primario que, si se mantiene, reduciría sus coeficientes de endeudamiento a 60% del PIB para 2030. Pero incluso mantener estos superávits a lo largo del tiempo puede ser difícil. En conjunto, aproximadamente un tercio de las economías avanzadas —o alrededor del 40% del PIB mundial— aún enfrentan importantes desafíos fiscales. La mayoría de estos países no han experimentado niveles de deuda similares a los actuales, y desde luego nunca con una duración de décadas. Tendrán que poner en marcha esfuerzos fiscales sin precedentes para situar sus coeficientes de endeudamiento dentro de las normas tradicionales, aun si esto ocurre solo a lo largo de un horizonte relativamente largo.

Lograr superávits suficientemente grandes y luego mantenerlos por un período prolongado será una tarea difícil, pero las soluciones rápidas no existen. Permitir una inflación alta para

erosionar el valor real de la deuda o reestructurar la deuda acarrearía costos económicos y sociales considerables y duraderos, y por lo tanto no son opciones que corresponda adoptar a la ligera. La privatización de activos públicos puede contribuir al proceso de ajuste, pero en la mayoría de las economías avanzadas el acervo de activos realizables no es suficiente para lograr una reducción sustancial de la deuda. La magnitud del ajuste fiscal que necesita cada economía avanzada depende de su situación inicial, los objetivos de fondo y las condiciones macroeconómicas imperantes en el ínterin. Pero para reducir rápidamente los coeficientes de endeudamiento será esencial mantener en el mínimo nivel posible el diferencial entre la tasa de interés de la deuda pública y la tasa de crecimiento de la economía. En la mayoría de los casos hay margen para emprender reformas estructurales para elevar el crecimiento potencial, lo cual ayudará a reducir la relación deuda/PIB más rápidamente mediante una mejora del saldo fiscal y gracias al efecto denominador. Desde luego, el crecimiento más dinámico también ayudará a reducir los costos sociales de la consolidación fiscal y a reforzar su sostenibilidad desde el punto de vista político. Y para mantener las tasas de interés en niveles bajos será esencial que las economías avanzadas muy endeudadas sigan adoptando políticas que preserven la confianza del mercado.

Los componentes básicos del programa de políticas que se necesitan son sabidos: el principal consiste en trazar —y ejecutar— un plan claro y creíble para reducir los coeficientes de endeudamiento a mediano plazo. La persistente falta de esos planes en Estados Unidos y Japón no deja de ser una preocupación importante, particularmente en vista de la introducción de un nuevo estímulo a corto plazo en Japón (pese a ser temporal) y el poco avance en Estados Unidos de las medidas para restablecer la sostenibilidad fiscal a mediano plazo, incluida la reforma de las prestaciones sociales. Tal plan también le permitiría a Estados Unidos evitar el endurecimiento excesivo de las políticas fiscales que se produciría si el recorte automático del gasto presupuestario (“secuestro del gasto”), que empezó en marzo, se extendiera más allá del actual ejercicio fiscal. Al definir la política a corto plazo, las autoridades de las economías avanzadas deben centrar su atención en los saldos estructurales y, si el financiamiento lo permitiera, dejar que los estabilizadores fiscales automáticos funcionen plenamente, para así evitar políticas procíclicas que acentuarían cualquier desaceleración del crecimiento (cerciorándose además de que todo crecimiento que sorpresivamente sea mayor del previsto sea aprovechado para amortizar más rápidamente la deuda). Sin embargo, algunas economías avanzadas en las que la demanda privada ha sido crónicamente decepcionante deben pensar en moderar el ritmo de consolidación si su política fiscal cuenta con el necesario margen de maniobra.

La dinámica de la deuda siguió siendo relativamente positiva en la mayoría de las economías de mercados emergentes y los países de bajo ingreso, gracias a un diferencial negativo entre la tasa de interés y el crecimiento, y estos países en general permitieron el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos el año pasado mientras moderaban el

ajuste fiscal subyacente. La mayoría de estos países tienen previsto seguir haciéndolo este año. Los que tienen niveles bajos de deuda y de déficits del gobierno general pueden mantener una orientación neutral en respuesta a las perspectivas mundiales menos favorables. Pero los países cuya deuda es relativamente alta o aumenta rápidamente están expuestos a riesgos considerables, sobre todo una vez que las tasas de interés efectivas suban a medida que la política monetaria se normalice en las economías avanzadas y que disminuya su financiamiento concesionario. Muchos países árabes en transición han agotado sus márgenes de maniobra fiscal y tienen que contener el aumento de los niveles de deuda y déficits. El uso generalizado de subsidios a la energía significa que los precios de las materias primas son una fuente adicional de vulnerabilidad en muchas economías de mercados emergentes y de bajo ingreso. La reforma de los subsidios, los mayores ingresos derivados de los impuestos al consumo y la ampliación de las bases impositivas ayudarían a reforzar las medidas de consolidación. Los países exportadores de materias primas también necesitan potenciar los ingresos no provenientes de los recursos naturales y establecer marcos fiscales para limitar la volatilidad a corto plazo y garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo.