

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 3: *CIEN AÑOS DE LUCHA CONTRA EL
SOBREENDEUDAMIENTO PÚBLICO*

Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2012

Preparada por John Simon (jefe del equipo), Andrea Pescatori y Damiano Sandri

Observaciones fundamentales

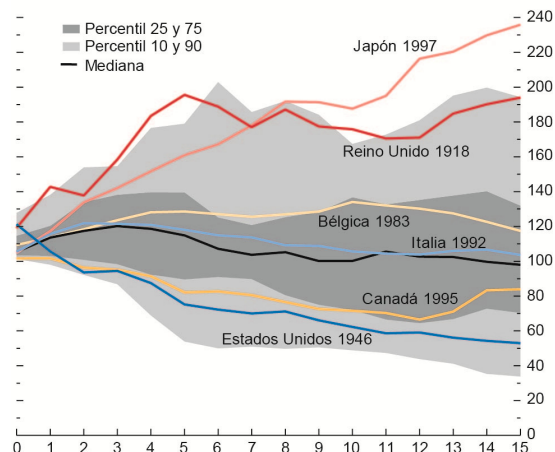
- A lo largo del siglo pasado, la carga de la deuda pública de numerosas economías avanzadas fue tan pesada como la actual, o incluso más. Estas economías respondieron a la situación utilizando una amplia variedad de enfoques de política. Analizamos estas experiencias para extraer enseñanzas que sean útiles en el momento actual y llegamos a tres conclusiones principales:
 - Reducir la deuda pública lleva tiempo, especialmente en un contexto de condiciones externas débiles. Es una maratón, no una prueba de velocidad.
 - Para reducir eficazmente la deuda es necesario avanzar en el proceso de consolidación fiscal y aplicar una combinación de políticas que respalde el crecimiento. Los elementos clave de esta combinación de políticas son una política monetaria de apoyo y la aplicación de medidas que aborden las deficiencias estructurales de la economía.
 - La consolidación fiscal debe hacer más hincapié en la implementación de reformas estructurales persistentes de las finanzas públicas que en la de medidas fiscales temporales o de corto plazo. A este respecto, las instituciones fiscales pueden ayudar a preservar los avances logrados.
- Hoy, la prioridad principal debe ser complementar la consolidación fiscal con medidas que respalden el crecimiento, especialmente, una política monetaria muy laxa y reformas estructurales.

La deuda pública de las economías avanzadas ha alcanzado su nivel más alto desde la Segunda Guerra Mundial. Los niveles de deuda bruta de Japón, Estados Unidos, Grecia, Italia, Portugal e Irlanda superan ahora el 100% del PIB. Las bajas tasas de crecimiento, los persistentes déficits presupuestarios, el alto nivel de pasivos futuros y contingentes derivados de la presión sobre el gasto relacionada con el envejecimiento de la población y el debilitamiento del sector financiero han intensificado considerablemente la preocupación por la sostenibilidad de las finanzas públicas.

No es infrecuente que el nivel de deuda pública supere el 100% del PIB. Durante el siglo pasado, de los 22 países incluidos en nuestra base de datos

Dinámica de la relación deuda/PIB después de que la deuda pública supera el umbral del 100%
(Porcentaje del PIB, economías avanzadas)

Los estudios de casos seleccionados abarcan la amplia gama de dinámicas de la relación deuda/PIB experimentadas históricamente por las economías avanzadas.



Fuentes: Abbas *et al.* (2010) y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El eje de abscisas muestra el número de años después de que la relación deuda/PIB supera el 100% y el 60%.

14 experimentaron al menos un episodio en que el nivel de deuda superó el 100%. Varios países registraron múltiples episodios. El gráfico 1 muestra la evolución de la relación deuda/PIB de todos los países cuyo coeficiente de endeudamiento superó el umbral del 100%. Observamos que las experiencias varían mucho de un país a otro y que el coeficiente de endeudamiento se reduce generalmente a un ritmo muy lento. De todos estos episodios, hemos seleccionado seis estudios de casos, que se señalan en el gráfico 1, y hemos analizado sus experiencias para extraer conclusiones que sean útiles en el momento actual para los países que luchan contra el sobreendeudamiento público.

Los esfuerzos de consolidación fiscal deben complementarse con medidas que respalden el crecimiento: es necesario abordar los problemas estructurales y establecer condiciones monetarias lo más favorables posible. En el Reino Unido en los años veinte, a pesar de los sustanciales esfuerzos fiscales realizados, que permitieron alcanzar y mantener superávits primarios considerables, ¡los coeficientes de endeudamiento público aumentaron! La combinación de políticas fiscales y monetarias restrictivas aplicadas por las autoridades generó un crecimiento negativo, lo que exacerbó el problema de la deuda. En los años noventa, en Japón fue necesario aplicar reformas estructurales del sector bancario y garantizar un entorno monetario favorable para avanzar en el proceso de consolidación fiscal.

Los planes de consolidación deberían hacer más hincapié en la aplicación de reformas estructurales y persistentes que en medidas temporales o de corto plazo. Bélgica y Canadá fueron, en definitiva, mucho más eficaces que Italia en la reducción de la deuda, y una diferencia clave entre estos casos es la importancia relativa otorgada a las mejoras estructurales frente a los esfuerzos temporales. Además, tanto Bélgica como Canadá establecieron en los años noventa marcos fiscales que preservaron las mejoras del saldo fiscal y mitigaron la fatiga causada por el proceso de consolidación.

El saneamiento fiscal y la reducción de la deuda llevan tiempo. Como puede observarse en el gráfico, 15 años después de superar el umbral del 100%, la deuda solo es marginalmente inferior en promedio. Ello se debe, entre otros factores, a que los déficits primarios son difíciles de revertir rápidamente. Bélgica puso en marcha el mayor proceso de consolidación de la posguerra durante un período de diez años entre 1981 y 1991 y mejoró su saldo primario en 11 puntos porcentuales. Las expectativas con respecto a lo que puede lograrse deben ser realistas.

Tomando como base este análisis, recomendamos una hoja de ruta para la resolución eficaz del actual sobreendeudamiento público:

1. Dada la debilidad del entorno económico, es esencial respaldar el crecimiento para hacer frente a los efectos contractivos del proceso de consolidación fiscal. Las políticas deben hacer hincapié en la resolución de los problemas estructurales subyacentes dentro de la economía, y la política monetaria debe proporcionar el mayor apoyo posible.

2. Dado que la reducción de la deuda lleva tiempo, el proceso de consolidación fiscal debería centrarse en los cambios estructurales duraderos. A este respecto, el establecimiento de instituciones fiscales, como las de Bélgica, que fomenten la transparencia y la rendición de cuentas, puede ayudar.
3. No obstante, el caso de Italia en los años noventa parece indicar que es posible reducir la deuda en forma moderada aunque el crecimiento no sea vigoroso.

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 4:
***¿PERDURARÁ LA RESILIENCIA DE LAS ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES
Y EN DESARROLLO?***
Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2012

**Preparada por Abdul Abiad (jefe del equipo), John Bluedorn, Jaime Guajardo
y Petia Topalova**

- **La resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo —medida en función de su capacidad para sustentar expansiones económicas y recuperarse con rapidez de las desaceleraciones— aumentó considerablemente. La década pasada fue la primera en que estas economías registraron una expansión más prolongada que las economías avanzadas y sufrieron desaceleraciones más pequeñas.**
- **La duración más larga de las expansiones se debe a las buenas políticas adoptadas (que da cuenta de alrededor de tres quintas partes de la mejora) y a la menor incidencia de shocks externos e internos (que da cuenta del resto).**
- **Pero la calma relativa de los dos últimos años en estas economías bien podría resultar pasajera. Existe un riesgo significativo de que las economías avanzadas vuelvan a sufrir una desaceleración marcada o de que vuelvan a surgir vulnerabilidades internas.**
- **El hecho de contar con un margen de maniobra más amplio en el ámbito de la política económica ha ofrecido una fuerte protección ante los shocks externos. Para resguardarse de shocks futuros, estas economías tendrán que reconstituir sus defensas y restituirle a la política económica la libertad de acción necesaria para responder a los shocks.**

Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo han tenido un buen desempeño económico a lo largo de la última década y durante la crisis financiera internacional, pero el cuestionamiento que se hacen en este momento las autoridades es si esa fortaleza perdurará. Hay razones para ser optimista; entre ellas, la aplicación de mejores políticas y la mayor libertad de acción de la política económica, es decir un margen de maniobra para responder a los shocks que no ponga en peligro la sostenibilidad. Pero este buen desempeño reciente también se ha visto respaldado por factores que varían constantemente, como las fuertes afluencias de capital, la rápida expansión del crédito y el elevado nivel de precios de las materias primas. Este capítulo analiza la resiliencia pasada, presente y potencial de estas economías y estudia cómo han evolucionado la duración de las expansiones y la velocidad de las recuperaciones en más de 100 economías de mercados emergentes y en desarrollo durante las últimas seis décadas.

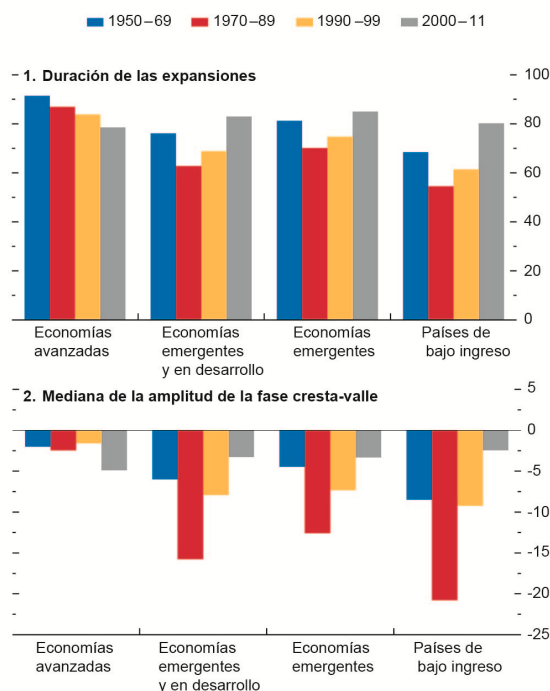
La resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo aumentó considerablemente durante las dos últimas décadas. Sus expansiones son más prolongadas, y sus desaceleraciones y recuperaciones, menos profundas y más breves. La última década fue particularmente favorable; por primera vez, las economías de mercados emergentes y en desarrollo registraron una expansión más prolongada que las economías avanzadas y sufrieron desaceleraciones más pequeñas.

Pero estas economías no son inmunes a los shocks. Hay una diversidad de shocks, tanto externos como internos, que están asociados a la conclusión de la expansión de estas economías. Entre los externos, las interrupciones repentinas de los flujos de capital, las recesiones de las economías avanzadas, los estallidos de incertidumbre a escala mundial y los colapsos de los términos de intercambio incrementan la probabilidad de que una expansión concluya. Entre los shocks internos, los auges del crédito duplican la probabilidad de que una expansión se transforme en una desaceleración en el transcurso de un año, y las crisis bancarias triplican esa probabilidad.

La evolución más favorable se debe más que nada a mejoras en la formulación de las políticas y a una mayor libertad de acción de la política económica; el resto es atribuible a la menor frecuencia de los shocks. Las políticas económicas han mejorado: un mayor número de economías de mercados emergentes y en desarrollo han adoptado regímenes de metas de inflación y regímenes cambiarios flexibles por ejemplo, y las políticas fiscales y monetarias actualmente son más “anticíclicas”, es decir, estimulan o enfrían la economía según sea necesario. El margen de maniobra también es más amplio, gracias a la disminución del nivel de inflación y al fortalecimiento de la posición fiscal y externa. Las mejoras en la formulación de las políticas y la mayor libertad de acción de la política económica dan cuenta de tres quintas partes de la

Gráfico 1. La creciente resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (Porcentaje)

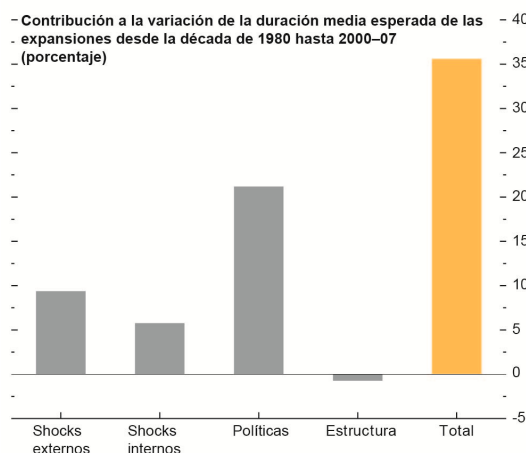
Las expansiones de las economías de mercados emergentes y en desarrollo son más prolongadas en la actualidad que en las décadas pasadas, y las desaceleraciones no son tan profundas. La década de 2000 fue particularmente favorable; por primera vez, estas economías registraron una expansión más prolongada que las economías avanzadas y sufrieron desaceleraciones más pequeñas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 2. La evolución más favorable es atribuible principalmente a políticas más sólidas y a una mayor libertad de acción de la política económica

La evolución más favorable es atribuible principalmente a una mejor formulación de las políticas y a la mayor libertad de acción de la política económica para responder a los shocks. Pero también influyó el hecho de que los shocks externos e internos hayan disminuido en frecuencia e intensidad.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

prolongación de las expansiones. El resto se debe a la menor incidencia de los shocks: si bien algunos, como los estallidos de incertidumbre mundial, ocurren más a menudo, otros, como las crisis bancarias y los auges del crédito, ya no suceden con tanta frecuencia en estas economías.

Pero la calma relativa de los dos últimos años en estas economías bien podría resultar pasajera. Existe un riesgo significativo de que las economías avanzadas vuelvan a sufrir una desaceleración, y en ese caso es probable que las economías de mercados emergentes y en desarrollo terminen “reacoplándose” a las avanzadas, tal como sucedió durante la crisis financiera internacional. Asimismo, podrían reaparecer vulnerabilidades internas: la fuerte expansión del crédito en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, que probablemente haya apuntalado la demanda interna, despierta inquietud en torno a la estabilidad financiera.

Para protegerse de esos riesgos, estas economías tendrán que restituirle a la política económica la libertad de acción necesaria para responder a los shocks. El margen de maniobra de la política económica se aprovechó debidamente para estimular la actividad frente a la desaceleración mundial. Estas economías podrán soportar mejor nuevos shocks si logran mantener el afianzamiento de los marcos de política —entre otras cosas, flexibilizando el tipo de cambio e instituyendo políticas macroeconómicas más anticíclicas—, mientras reconstituyen sus defensas de política económica.