

Boletín del FMI

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La historia nos ofrece enseñanzas para controlar la deuda pública

Boletín Digital del FMI
27 de septiembre de 2012



Edificio del Tesoro de Estados Unidos:
La deuda pública supera el 100% del PIB en Estados Unidos, Japón y varios países europeos (foto: Matthew Cavanaugh/EPA/Newscom)

- La historia ofrece enseñanzas útiles para los países que hoy luchan por reducir sus altos niveles de deuda pública
- Para reducir la deuda, es necesario avanzar en el proceso de consolidación fiscal y aplicar una combinación de políticas que respalde el crecimiento
- Debe hacerse más hincapié en la implementación de reformas duraderas de las finanzas públicas que en la de medidas temporales, según un nuevo estudio del FMI

Los países que luchan por reducir sus elevados niveles de deuda pública deben implementar una combinación de políticas que respalden el crecimiento económico y de reformas duraderas del gasto público y la política tributaria, según un nuevo estudio publicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

En un capítulo de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI se señala que la deuda pública ha superado el 100% del PIB en Japón, Estados Unidos y varios países europeos en los últimos años (véase el gráfico siguiente). Estos niveles son especialmente preocupantes debido a las bajas tasas de crecimiento, los persistentes déficits presupuestarios y el alto nivel de pasivos relacionado con el envejecimiento de la población en estos países. Esta preocupación se ha visto reflejada en la rebaja de las calificaciones y el aumento de los costos de endeudamiento, especialmente en Europa.

El FMI publicará su pronóstico principal sobre la economía mundial el 9 de octubre en Tokio.

Continúa el amplio debate sobre cuál es la mejor forma de reducir la deuda pública. Algunos consideran que el rigor presupuestario y la austeridad fiscal son esenciales para lograr este objetivo. Otros sostienen que es necesario reactivar el crecimiento a través del gasto, es decir, el estímulo fiscal; otros incluso mencionan la estrategia de represión financiera aplicada con éxito por Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial, según la cual los gobiernos canalizan fondos a sí mismos.

La deuda desde 1875

El estudio utiliza una base de datos a partir de 1875 preparada por el FMI en la que se identifican 26 episodios en que la deuda superó el 100%. El análisis examina las

respuestas de política y los resultados obtenidos en cada caso, y extrae enseñanzas para los países que hoy luchan por reducir sus altos niveles de deuda.

“De hecho, algunos de los episodios más instructivos fueron aquellos en que la deuda pública aumentó”, señalan los autores del estudio.

El informe ofrece tres enseñanzas que son útiles en el momento actual después de examinar con detalle seis estudios de casos de economías avanzadas en que la deuda pública superó el umbral del 100% del PIB, que abarcan un siglo de experiencias. Los casos —el Reino Unido (1918), Estados Unidos (1946), Bélgica (1983), Canadá (1995), Italia (1992) y Japón (1997)— cubren los dos períodos de posguerra y el período más reciente de acumulación de deuda en época de paz.

Las políticas que respaldan el crecimiento complementan la consolidación fiscal

Enseñanza No. 1: La consolidación fiscal debe complementarse con medidas de política que respalden el crecimiento.

En Japón, el débil crecimiento impidió avanzar en la consolidación fiscal. La deuda siguió aumentando hasta que las autoridades abordaron las deficiencias del sistema bancario y el sector empresarial que limitaban la eficacia de la política monetaria.

Y en Bélgica, Canadá e Italia la deuda no disminuyó hasta que las condiciones monetarias fueron más favorables. Estos países implementaron fuertes ajustes fiscales. Pero no lograron reducir la deuda hasta que disminuyeron las tasas de interés reales. En algunos casos, las reformas de los mecanismos de fijación de salarios rompieron la espiral de precios y salarios. Y la depreciación del tipo de cambio respaldó la demanda externa y el crecimiento.

El caso del Reino Unido ofrece una advertencia para los países que intenten llevar a cabo una devaluación interna en el momento actual. El gobierno de este país adoptó una combinación de políticas monetarias y fiscales restrictivas orientadas a reducir el nivel de precios y llevar la libra esterlina a la paridad existente antes de la guerra. Los resultados fueron desastrosos: el desempleo aumentó, el crecimiento permaneció anémico y la deuda siguió creciendo. Este demuestra que la reducción del nivel de precios, una parte necesaria de una devaluación interna, tiene un costo muy alto. Sin embargo, es preciso seguir analizando esta cuestión para determinar si el costo de una devaluación interna es mayor que el beneficio obtenido en términos de competitividad.

El caso de Estados Unidos en los primeros años de la posguerra confirma la importancia de aplicar una política monetaria de apoyo. Los límites sobre las tasas de interés nominales y los repuntes de la inflación contribuyeron a que el coeficiente de endeudamiento se redujera rápidamente mientras el crecimiento se mantenía robusto. Sin embargo, es difícil determinar si este tipo de represión financiera podría ayudar a los países que se enfrentan actualmente a una pesada carga de la deuda. Las economías avanzadas no solo se están beneficiando de tasas de interés soberanas históricamente bajas, sino que las consecuencias inflacionarias de la represión financiera podrían poner

en peligro los marcos institucionales establecidos durante las últimas décadas para evitar la inflación.

Mayor hincapié en las reformas duraderas que en las medidas temporales

Enseñanza No. 2: La reducción de la deuda es mayor y más duradera cuando las medidas fiscales son permanentes.

Bélgica, Canadá e Italia implementaron fuertes ajustes fiscales en un entorno en que mantener una inflación baja se consideraba una condición necesaria para la estabilidad económica, pero el éxito en la reducción de la deuda pública varió de un país a otro. Bélgica y Canadá fueron mucho más eficaces que Italia, lo que en parte puede atribuirse a que los dos primeros países otorgaron mayor importancia a las mejoras permanentes que a los esfuerzos temporales. Además, tanto Bélgica como Canadá establecieron marcos fiscales en los años noventa que preservaron las mejoras alcanzadas anteriormente.

No es fácil revertir los déficits

Enseñanza No. 3: El saneamiento fiscal y la reducción de la deuda llevan tiempo.

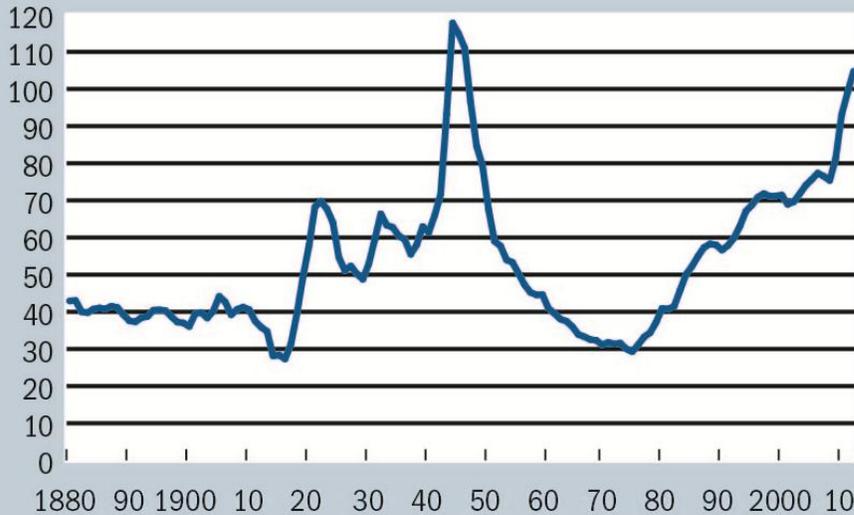
Los déficits solo se revirtieron rápidamente en períodos de posguerra. Y los países que aún tienen elevados niveles de deuda siguen siendo vulnerables a nuevos shocks, advierte el estudio. Por ejemplo, a Bélgica le llevó 10 años pasar de un déficit de alrededor de 7% a un superávit de 4%. Pero incluso después de sus experiencias de relativo éxito, Bélgica y Canadá experimentaron fuertes aumentos de la deuda pública tras la crisis financiera mundial. Y hoy no existe el entorno externo favorable que anteriormente facilitó la reducción de la deuda con éxito.

Dados los recortes fiscales generalizados, el repliegue del sector privado, el envejecimiento de la población y las consecuencias de la crisis financiera, incluso los países que siguen una hoja de ruta adecuada deberán moderar sus expectativas con respecto a la reducción de la deuda.

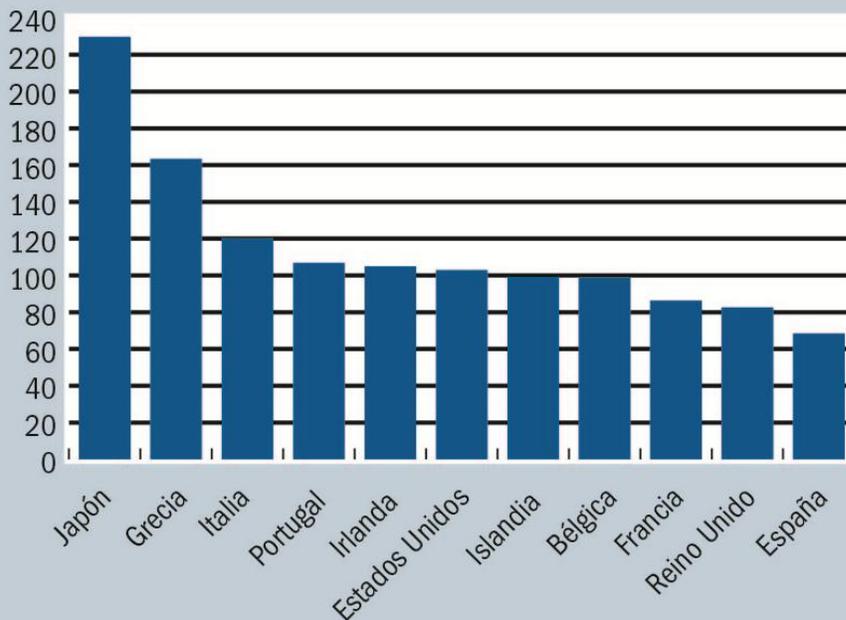
Niveles cada vez más altos

La deuda pública bruta como porcentaje del PIB en las economías avanzadas roza máximos históricos y los coeficientes de muchos países alcanzan o superan el 100%.

(niveles históricos de deuda, promedio ponderado por el PIB en dólares de EE.UU. de 2011, porcentaje)



(relaciones deuda/PIB de algunas economías, 2011, porcentaje del PIB)



Fuentes: Abbas *et al.*, 2010, "Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World", Departamento de Finanzas Públicas del FMI, documento 10/04, y cálculos del personal técnico del FMI.