

Nota de prensa del capítulo 2: Política fiscal en las economías avanzadas: Eficacia, coordinación y solvencia

Perspectivas económicas regionales: Europa; mayo de 2009

Preparada por Silvia Sgherri y Edda Zoli

Temas centrales

- **Las medidas de política económica adoptadas para hacer frente a la crisis y la desaceleración económica afectarán de manera negativa las finanzas públicas.**
- **Dada la mayor integración de las economías europeas, la coordinación de políticas es esencial para potenciar los efectos de los planes nacionales de expansión fiscal. Con respecto al contenido de estos planes, en las circunstancias actuales, el gasto y las transferencias focalizadas probablemente serán los instrumentos más eficaces.**
- **Se requiere más que nunca un claro compromiso con la disciplina fiscal: los planes de apoyo a corto plazo deben integrarse dentro de un marco a mediano plazo creíble y prever una corrección a medida que ceda la crisis.**

Las medidas de política económica adoptadas para hacer frente a la crisis mundial han adquirido un alcance cada vez mayor a medida que se han extendido los problemas financieros y se ha deteriorado la actividad. Casi todas las economías avanzadas de Europa han proporcionado inyecciones de capital y garantías para los pasivos del sector financiero. Algunas han comprado los activos ilíquidos de las instituciones financieras o les han concedido préstamos directos. En conjunto, el impacto inmediato de estas medidas ha

Apoyo general al sector financiero y necesidad de financiamiento inmediato
(Al 15 de abril de 2009; porcentaje del PIB de 2008)

	Inyecciones de capital (A)	Compra de activos y préstamos del Tesoro (B)	Apoyo del Banco Central proporcionado con el respaldo del Tesoro (C)	Garantías 1/ (D)	Financiamiento público inmediato 2/ (E)
Alemania	3,8	0,4	0,0	18,0	3,7
Austria	5,3	0,0	0,0	30,0	5,3
Bélgica	4,7	0,0	0,0	26,2	4,7
España	0,0	4,6	0,0	18,3	4,6
Francia	1,2	1,3	0,0	16,4	1,5 3/
Grecia	2,1	3,3	0,0	6,2	5,4
Irlanda	5,3	0,0	0,0	257,0	5,3
Italia	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Noruega	2,0	15,8	0,0	0,0	15,8
Países Bajos	3,4	2,8	0,0	33,7	6,2
Portugal	2,4	0,0	0,0	12,0	2,4
Suecia	2,1	5,3	0,0	47,3	5,8 4/
Suiza	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Reino Unido	3,9	13,8	12,9	51,2	20,2 5/
Promedio 6/	2,5	3,7	2,1	25,0	6,3

Fuente: FMI, "Update on Fiscal Stimulus and Financial Sector Measures" (publicado el 26 de abril de 2009).

Disponble en Internet: <http://www.imf.org/external/np/fad/2009/042609.htm>.

1/ Excluye las garantías de depósitos proporcionadas por los organismos de garantía de depósitos.

2/ Comprende los componentes de (A), (B) y (C) que requieren un gasto público inmediato.

3/ El apoyo a las empresas estratégicas del país se registra en (B), del cual 14.000 millones de euros serán financiados por un banco de propiedad estatal sin necesidad de obtener financiamiento inmediato del Tesoro.

4/Las inyecciones de capital se efectuarán en parte a través del Fondo de Estabilización.

5/ El costo de la nacionalización de Northern Rock y Bradford & Bingley se registra en (B), y no requiere financiamiento inmediato.

6/ Ponderado por el PIB según la paridad del poder adquisitivo.

alcanzado en promedio el 6,3% del PIB de 2009, con grandes variaciones de un país a otro: del 1,1% del PIB en Suiza al 20,2% del PIB en el Reino Unido.

Los estabilizadores automáticos y las medidas discrecionales ayudarán a amortiguar los efectos de la desaceleración, contribuyendo al mismo tiempo a ampliar los déficits fiscales. Se prevé que en las economías avanzadas de Europa los estabilizadores automáticos darán lugar a un aumento de los déficits fiscales del 3,3% del PIB, en promedio, en 2009.

Además, podrían producirse efectos negativos adicionales sobre el ingreso, debido a la actual caída de los precios de los activos y de la vivienda, que no se reflejan plenamente en las estimaciones convencionales de los saldos cíclicos. Asimismo, la mayoría de los países han adoptado planes de estímulo fiscal, que equivalen, en promedio, a 1% y 0,8% del PIB en 2009 y 2010, respectivamente.

Ahora que la política fiscal vuelve a figurar claramente en la agenda, es importante abordar algunas cuestiones relacionadas con su eficacia y coordinación. Concretamente, en una región muy integrada con una moneda común, como la zona del euro, los beneficios de la expansión fiscal en un país se desbordan hacia otros países, mientras que los costos — el aumento de los niveles de deuda y posiblemente de los gastos de financiamiento — se acumulan a nivel local. Esto genera un margen de maniobra considerable para una expansión fiscal coordinada, ya que un estímulo aplicado simultáneamente por todos los países de la zona tendrá efectos mucho mayores en el crecimiento que un estímulo centrado en solo un país. Con respecto al contenido de los planes fiscales, en las circunstancias actuales, el gasto y las transferencias focalizadas probablemente tendrán el mayor efecto multiplicador. Las reducciones de impuestos o los subsidios generales, a favor de los consumidores o de las empresas, serán menos eficaces.

Para ser eficaces, las medidas de política fiscal deberán tener en cuenta la sostenibilidad de las finanzas públicas. En la mayoría de los países, la deuda pública seguirá aumentando como porcentaje del PIB a lo largo del próximo año, debido al apoyo proporcionado al sector financiero, los planes de estímulo fiscal y las pérdidas de ingresos causadas por la desaceleración económica y la caída de los precios de los activos. Se prevé un incremento de la relación deuda/PIB, en promedio, de 9,4 puntos porcentuales, el mayor aumento desde principios de los años ochenta. Este deterioro agrava los desafíos fiscales a largo plazo relacionados con el envejecimiento de la población, lo que suscita preocupación acerca de la solvencia fiscal. Los mercados financieros han reaccionado a esta evolución incrementando las primas de riesgo de incumplimiento soberano de la mayoría de los países y estableciendo diferencias entre los emisores soberanos mucho más marcadas que en el pasado.

**Economías avanzadas de Europa:
Costo estimado de las medidas
discrecionales, 2008–10 1/**
(Porcentaje del PIB, en relación con el nivel
de referencia de 2007)

	2008	2009	2010
Alemania	0,0	1,6	2,0
Austria	0,3	1,5	1,7
Bélgica	0,0	0,8	0,4
Chipre	0,3	1,7	0,0
Dinamarca	0,0	0,0	0,0
España	1,9	2,3	0,3
Finlandia	0,0	1,7	0,5
Francia	0,0	0,7	0,8
Grecia	0,0	0,1	0,0
Irlanda	0,0	0,0	0,0
Italia	0,0	0,2	0,1
Luxemburgo	0,0	3,7	3,6
Malta	0,0	0,6	0,4
Noruega	0,0	1,8	1,8
Países Bajos	0,0	0,8	0,7
Portugal	0,3	1,0	0,0
Suiza	0,0	0,7	0,0
Reino Unido	0,2	1,4	-0,1
Promedio 2/	0,4	1,0	0,8

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Las cifras corresponden al costo presupuestario de las medidas discrecionales relacionadas con la crisis cada año en comparación con 2007, tomando como base las medidas anunciadas hasta principios de marzo de 2009. No incluyen i) las operaciones "por debajo de la línea" que implican la adquisición de activos, ii) las medidas discrecionales que ya estaban programadas, ni iii) los estabilizadores automáticos. Algunas cifras corresponden a un análisis preliminar efectuado por el personal técnico del FMI.

2/ Ponderado por el PIB según la paridad del poder adquisitivo.

Para resolver la disyuntiva entre la expansión fiscal necesaria y el riesgo de pérdida de la confianza de los mercados, los gobiernos deberían complementar sus planes de apoyo con una estrategia clara y creíble para asegurar la solvencia fiscal y mejorar la confianza. Concretamente, los países deben centrarse en la aplicación de medidas fiscales reversibles, definir una estrategia creíble a mediano plazo, reforzar sus marcos fiscales a nivel nacional y aprovechar en mayor medida el marco a mediano plazo vinculado al Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Nota de prensa del capítulo 3: *Las economías emergentes de Europa en crisis: Impacto y recuperación*

Perspectivas económicas regionales: Europa; mayo de 2009

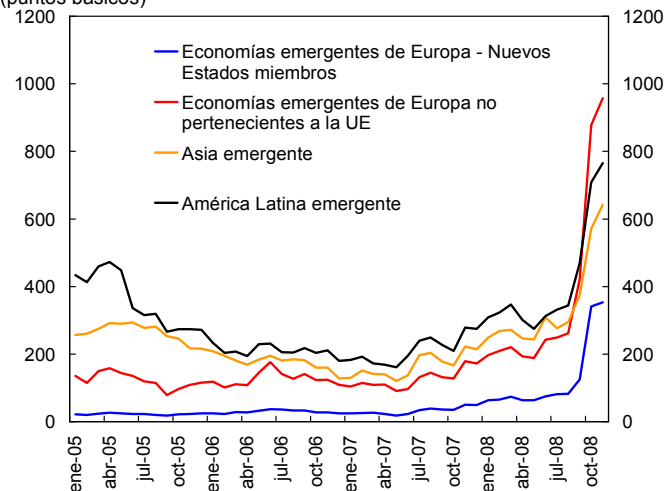
Preparada por Martin Čihák y Srobona Mitra

Temas centrales

- El denominado “efecto del halo” que rodea a los países que pertenecen a la UE ha desaparecido y los mercados financieros han adoptado una actitud más crítica con respecto a las economías vulnerables.
- La recapitalización de los bancos es inevitable para evitar una contracción del crédito; y debe respaldarse con el fortalecimiento del marco de supervisión y regulación y de las normas macroprudenciales.
- Se deben aplicar sólidas políticas macroeconómicas y fortalecer las instituciones gubernamentales a fin de respaldar estas políticas y anclar las expectativas con respecto a la entrada en la zona del euro.

Tras un breve período durante el cual parecieron resistir bien la turbulencia financiera mundial, varias economías emergentes de Europa han entrado rápidamente en una profunda crisis (véase el primer gráfico). Lo que inicialmente parecía una turbulencia que afectaba únicamente a los países avanzados ha tenido fuertes efectos en los mercados emergentes después de la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008. La región debe hacer frente ahora a dos tipos de dificultades: la retracción de los préstamos internacionales al sector privado y la caída de la demanda de las exportaciones hacia los países avanzados. En este capítulo se estudian las razones por las que algunos países se vieron más golpeados que otros y se examinan las políticas que favorecerían una recuperación sostenida.

Diferenciales de los bonos soberanos de los mercados emergentes 1/ (puntos básicos)

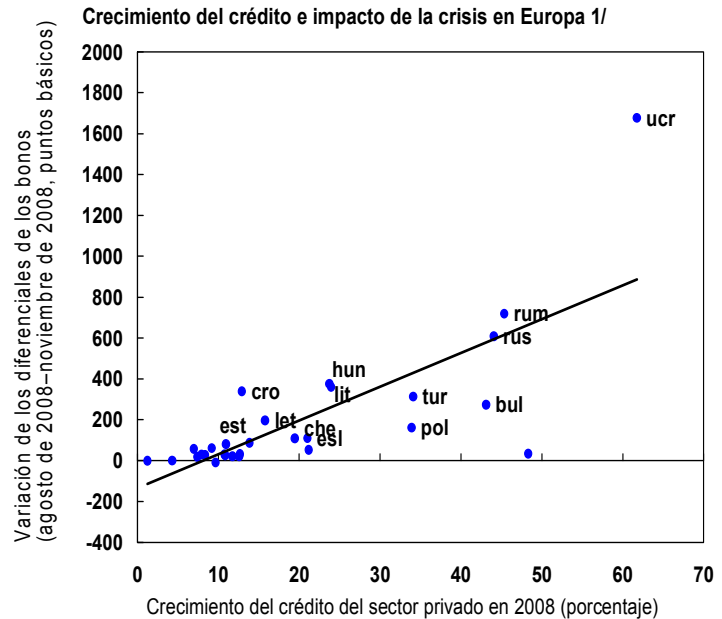


Fuentes: Bloomberg L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.
1/ Diferenciales en euros en el caso de los nuevos Estados miembros y las economías emergentes de Europa no pertenecientes a la UE, y en dólares de EE.UU. en el resto de los casos.

En este capítulo se estudian las razones por las que algunos países se vieron más golpeados que otros y se examinan las políticas que favorecerían una recuperación sostenida.

Actualmente, los mercados financieros se centran menos en los efectos de grupo y penalizan mucho más las vulnerabilidades específicas de los países. Una constatación importante en el análisis de este capítulo es que los países que tenían una tasa de inflación más baja y menores déficits en cuenta corriente se han visto hasta ahora mucho menos golpeados por la crisis. Los países que, en los últimos años, han dependido de las entradas de capital relacionadas con el sector bancario para financiar la aceleración del crecimiento del crédito se han visto más afectados (véase el segundo gráfico). En el caso de los países de mercados emergentes que son miembros de la UE, la adhesión a las normas e instituciones comunitarias ha contribuido a amortiguar el impacto de la crisis, aunque no los ha protegido completamente. Además, el denominado “efecto del halo” que rodea a los países que pertenecen a la UE —y que contribuye al menor nivel de los diferenciales de los bonos de los nuevos Estados miembros a pesar de las crecientes vulnerabilidades en algunos países— ha desaparecido, y han aumentado las diferencias entre los países.

Actualmente, los mercados financieros se centran menos en los efectos de grupo y penalizan mucho más las vulnerabilidades específicas de los países. Una constatación importante en el análisis de este capítulo es que los países que tenían una tasa de inflación más baja y menores déficits en cuenta corriente se han visto hasta ahora mucho menos golpeados por la crisis. Los países que, en los últimos años, han dependido de las entradas de capital relacionadas con el sector bancario para financiar la aceleración del crecimiento del crédito se han visto más afectados (véase el segundo gráfico). En el caso de los países de mercados emergentes que son miembros de la UE, la adhesión a las normas e instituciones comunitarias ha contribuido a amortiguar el impacto de la crisis, aunque no los ha protegido completamente. Además, el denominado “efecto del halo” que rodea a los países que pertenecen a la UE —y que contribuye al menor nivel de los diferenciales de los bonos de los nuevos Estados miembros a pesar de las crecientes vulnerabilidades en algunos países— ha desaparecido, y han aumentado las diferencias entre los países.



1/ No se indican los países avanzados de Europa.

Fuentes: Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo; FMI, *International Financial Statistics*; Bloomberg L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.

Por lo tanto, las políticas aplicadas para salir de la crisis diferirán de un país a otro, pero las economías emergentes de Europa en conjunto dependen del camino que sigan las economías avanzadas. No todos los países fueron golpeados de la misma forma y estas diferencias deberán reflejarse en la respuesta de política. Por ejemplo, los países exportadores de materias primas deben adaptar rápidamente sus políticas para hacer frente a los fuertes shocks de los términos de intercambio, y los países que aplicaron políticas macroeconómicas poco prudentes en los últimos años —lo que dio lugar a cuantiosos déficits fiscales y en cuenta corriente o a altos niveles de deuda pública— deberán adoptar inevitablemente políticas fiscales más restrictivas. Asimismo, la recuperación depende de la mejora de las condiciones externas, que, a su vez, está condicionada a la rápida resolución de la crisis en las economías avanzadas.

El sector bancario, que desempeñó un papel central antes de la crisis, también será un factor determinante de la rapidez de la recuperación. Las políticas de constitución de provisiones de los bancos han sido procíclicas, generando la necesidad de recapitalizarlos

El sector bancario, que desempeñó un papel central antes de la crisis, también será un factor determinante de la rapidez de la recuperación. Las políticas de constitución de provisiones de los bancos han sido procíclicas, generando la necesidad de recapitalizarlos

para evitar una contracción del crédito a gran escala. Además, los hogares —que tradicionalmente estaban poco endeudados— dependen ahora de los préstamos bancarios para financiar sus gastos. Esto parece indicar que la contracción del crédito podría incidir de forma negativa en la capacidad de gasto de los hogares y retrasar la recuperación.

Como medidas inmediatas, se requieren inyecciones de capital público y privado en los bancos para respaldar la confianza en el sector bancario y restablecer un nivel de crédito adecuado. Esta recapitalización será poco económica si no se refuerza al mismo tiempo el marco de supervisión y regulación, mediante, entre otras medidas, el fortalecimiento de la cooperación entre las autoridades del país de origen de los bancos internacionales y las del anfitrión, y la implementación de políticas de previsión para que los bancos constituyan reservas durante los períodos de bonanza que puedan utilizar en períodos de crisis. A nivel más general, los países deben reforzar sus políticas macroprudenciales — las normas que obligan a los bancos a aumentar el capital cuando realizan operaciones de crédito riesgosas o cuando se financian mediante préstamos a corto plazo del exterior— a fin de administrar las entradas de capital relacionadas con los bancos. Estos flujos han ayudado a la convergencia de los ingresos de la región con los de los países avanzados de Europa, pero en muchos casos han dado lugar a auges de la demanda insostenibles e inmanejables.

Se requieren más que nunca sólidas políticas macroeconómicas. Los gobiernos deben restablecer la confianza fortaleciendo las instituciones de política económica para disipar las dudas acerca de la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas que pudieran frenar el proceso de recuperación. Los altos costos de financiamiento limitan actualmente el estímulo fiscal en la mayor parte de la región y algunos países probablemente deberán adoptar una política fiscal más restrictiva para reactivar la confianza en las políticas gubernamentales. El fortalecimiento de las instituciones de política podría contribuir en gran medida a controlar los costos de financiamiento y anclar las expectativas con respecto a la fecha de entrada en la zona del euro. Una definición más clara de los pasos necesarios para la adopción del euro podría aliviar la preocupación con respecto al impacto negativo de la depreciación del tipo de cambio en los balances del sector privado, dados los amplios niveles de endeudamiento en moneda extranjera en la mayor parte de las economías emergentes de Europa.