

## Resumen ejecutivo

Pese a que muchos países han avanzado en la corrección de deficiencias fiscales fundamentales, el entorno fiscal mundial aún está sujeto a un alto grado de riesgo. En la zona del euro, muchos países han dado pasos significativos para reducir altos déficits y definir planes a mediano plazo, y se han comprometido a fortalecer las instituciones fiscales. Sin embargo, los diferenciales del costo de los préstamos han aumentado marcadamente en las economías más grandes, como Italia y España, lo cual es una indicación de que la actitud de los mercados puede variar de forma abrupta. En Japón y Estados Unidos, los avances hacia la definición y ejecución de planes de ajuste fiscal han sido más limitados, pero las tasas de interés permanecen en niveles históricamente bajos. En Estados Unidos se llegó a último momento a un acuerdo para elevar el tope de la deuda, pero el impasse político que precedió al acuerdo evidenció los grandes desafíos que se deberán superar para implementar el ajuste fiscal en el futuro, y que quedaron reflejados en la decisión de una calificadora de crédito de bajar la calificación del país. En las economías emergentes, donde el ajuste fiscal a mediano plazo que se necesita es en general menor, la orientación fiscal de todos modos no es lo suficientemente restrictiva en algunos casos, dadas las presiones inflacionarias y el rápido crecimiento, derivados en parte de la fuerte afluencia de capitales.

En general, en las economías avanzadas, emergentes y de bajo ingreso persisten importantes desafíos de política económica, que han de ser enfrentados en un entorno de mayores riesgos a la baja para el crecimiento. El ritmo adecuado de ajuste a corto plazo dependerá en cada país de la intensidad de la presión de los mercados, de la magnitud de los riesgos que pesan sobre el crecimiento y de la credibilidad del programa nacional a mediano plazo. En este sentido, es crucial fortalecer los planes a mediano plazo y mantener una comunicación clara para garantizar la credibilidad y para evitar la posibilidad de que la percepción de riesgos fiscales se autovalide, lo cual provocaría aumentos de las tasas de interés y generaría presiones de liquidez que menoscabarían los fundamentos económicos. No se puede descartar esta amenaza, y tampoco se pueden postergar las medidas necesarias para abordarla.

En la zona del euro el desafío consiste en sustentar la consolidación fiscal, reducir a un mínimo su incidencia en el crecimiento y atender las inquietudes sobre la idoneidad de los mecanismos de resolución de crisis. Los países que están bajo fuerte presión de los mercados no tienen más alternativa que ejecutar plenamente y sin demora sus planes de reducción del déficit. Los países que gozan de más espacio fiscal podrían optar por una estrategia de ajuste más intenso en las etapas posteriores, en el caso de que el entorno macroeconómico se deteriore significativamente. Algunas de las consecuencias perjudiciales del ajuste fiscal sobre el crecimiento económico pueden aliviarse con reformas que trasladen una parte de la carga impositiva de la mano de obra al consumo (las denominadas devaluaciones fiscales) y mediante privatizaciones. Un crecimiento más rápido puede ayudar a acelerar la consolidación fiscal, y las reformas estructurales para estimular el crecimiento potencial

deberían, por lo tanto, formar parte de cualquier estrategia de ajuste. En cuanto al marco de resolución de crisis, son positivas las medidas anunciadas el 21 de julio para flexibilizar la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera. Los países deben actuar sin demora para implementar dichas medidas y para seguir dando señales claras de que están dispuestos a tomar otras medidas que sean necesarias para apuntalar la confianza en el la zona del euro.

La velocidad y la intensidad con que las presiones financieras se propagan en la zona del euro deberían servir de advertencia para Japón y Estados Unidos. Las tasas de interés bajas en esos dos países obedecen en parte a factores estructurales que difícilmente cambiarán pronto, como por ejemplo las amplias bases de inversionistas nacionales e institucionales. No obstante, el bajo nivel de las tasas también denota el importante grado de buena voluntad que los gobiernos de Japón y Estados Unidos se han ganado entre los inversionistas, pese a que muchos de los indicadores fiscales convencionales de esos países —déficits, coeficientes de endeudamiento y aumento proyectado de los gastos derivados del envejecimiento de la población (en el caso Estados Unidos)— no son mejores que los de muchos países europeos que en la actualidad se enfrentan a una fuerte presión de los mercados. La credibilidad de Japón y Estados Unidos podría deteriorarse abruptamente si no se presentan planes de reducción de los déficits y la deuda debidamente detallados y de alcance adecuado.

- En Estados Unidos, para que una estrategia sea creíble deberá incluir reformas del sistema de prestaciones sociales y aumentos de la recaudación fiscal; la ampliación de las bases imponibles mediante la eliminación gradual de los gastos tributarios sería un buen punto de partida (véase la edición de abril de 2011 de *Monitor Fiscal*). La definición de un plan a mediano plazo viable permitiría establecer un ritmo de ajuste en 2012 más moderado de lo que se prevé actualmente, y que se compensaría con una intensificación del ajuste más tarde, para así proporcionar a la economía un estímulo a corto plazo.
- En Japón, la ayuda y la reconstrucción tras la catástrofe son prioridades básicas a corto plazo, pero que hacen más contundente el argumento a favor de un plan a mediano plazo más detallado, con objetivos acordes con los desafíos a los que se enfrenta el país. Las autoridades están adoptando medidas importantes con el objeto de reducir el coeficiente de endeudamiento para finales de esta década. Sin embargo, sería apropiado aplicar un ajuste más rápido que empiece a reducir el coeficiente de endeudamiento a mediados de esta década, por ejemplo, con nuevas reformas tributarias.

Las economías emergentes asimismo se enfrentan al riesgo de un revés de la fortuna. Algunas de esas economías están aprovechando las actuales condiciones favorables para sanear las finanzas públicas, pero en varias otras economías están surgiendo signos de sobrecalentamiento. También está el riesgo de que los factores de la coyuntura macroeconómica positiva —como las entradas de capitales y el alto nivel de precios de las materias primas que benefician a los exportadores— sean pasajeros. Además, la situación

fiscal varía considerablemente de un país a otro en las economías emergentes, y en algunas de ellas los coeficientes de endeudamiento y las necesidades brutas de financiamiento se aproximan a los promedios observados en las economías avanzadas. Un Índice de Indicadores Fiscales que tiene en cuenta una gama de factores vinculados a la tensión en los mercados demuestra que, en promedio, entre las economías emergentes, en Europa se observan las condiciones fiscales más débiles y en Asia las más sólidas. Por todas estas razones, muchas economías emergentes tienen que afianzar con más rapidez las variables fiscales fundamentales de la economía, antes de que los factores cíclicos o los efectos de contagio de las economías avanzadas —que hasta ahora han sido limitados— empiecen a actuar en su contra. De materializarse los riesgos a la baja, las economías emergentes con bajos niveles de deuda y déficit podrían desacelerar el ritmo de consolidación para incentivar el consumo interno.

Los países de bajo ingreso aprovecharon bien los márgenes de maniobra para aplicar políticas fiscales durante la crisis, pero ahora se enfrentan al desafío de reconstruir esos márgenes y a la vez atender necesidades de gasto. La carestía de los alimentos y los combustibles ha generado fuertes presiones de gasto en muchos países de bajo ingreso. Muchos de esos países hasta ahora han logrado atender las necesidades sociales sin detrimento de su situación fiscal, pero para lograr una respuesta sostenible esos países deberán focalizar mejor las medidas y estar dispuestos a dejarlas sin efecto en el caso de que descendan los precios mundiales. En términos más generales, persisten los desafíos fiscales de larga data en los países de bajo ingreso, y una tercera parte de esos países están sobreendeudados o están expuestos a un alto riesgo de sostenibilidad de la deuda. Las medidas para elevar el crecimiento potencial serán cruciales para hacer frente a estos factores, y en muchos casos será necesario incrementar la inversión para reforzar la infraestructura. La mejora de los procesos de inversión —como las licitaciones abiertas y competitivas— puede ayudar a elevar al máximo la productividad del gasto de capital.