

PARA SU PUBLICACIÓN:

En São Paulo (BRT): 10.00 h, 17 de junio de 2011

En Washington (EDT): 09.00 h, 17 de junio de 2011

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

HASTA SU PUBLICACIÓN

## Mantener el rumbo del ajuste fiscal

*La consolidación marcha a un ritmo en general adecuado en muchas economías avanzadas —particularmente en la mayor parte de Europa y en Canadá— apoyada por la recuperación de la actividad y de los ingresos fiscales. En Estados Unidos, el déficit de 2011 será inferior a lo pronosticado y similar al de 2010 en cifras ajustadas en función del ciclo, con lo cual el ajuste fiscal planificado para 2012 será menos brusco. Se necesita con urgencia llegar a un consenso en torno a un plan creíble de ajuste fiscal a mediano plazo. Algo similar sucede en Japón, donde es esencial definir un plan más detallado de ajuste a mediano plazo. Una mayor percepción de riesgo en Grecia, Irlanda y Portugal pone de relieve la necesidad de que estos países implementen sus programas de ajuste y formulen un enfoque integral y coherente para la gestión de crisis en la zona del euro. En muchas economías emergentes la consolidación fiscal está avanzando a un ritmo adecuado. En otras es necesario aplicar políticas fiscales más restrictivas a un ritmo más rápido que el previsto para reducir los riesgos de sobrecalentamiento.*

### Revisiones básicas con respecto a la edición de *Monitor Fiscal* de abril de 2011

#### Ingresos mejores que los previstos...

- Una mayor elasticidad tributaria global —debido en parte a una recuperación más vigorosa en los mercados de acciones— está dando lugar a importantes revisiones a la baja del déficit en Estados Unidos en 2011
- Mayor crecimiento (Alemania, Bélgica, Francia, Turquía)

#### ... salvo en países afectados por catástrofes naturales o shocks políticos.

- Catástrofes naturales (Australia, Japón)
- Inestabilidad política (Oriente Medio y Norte de África)

#### Es posible que algunos países aceleren la reducción del gasto en 2011...

- Ejecución más rápida de los planes de consolidación (Canadá, Italia, Polonia)
- El gasto está algo por debajo de las expectativas en Estados Unidos

#### ... y que otros enfrenten nuevas presiones.

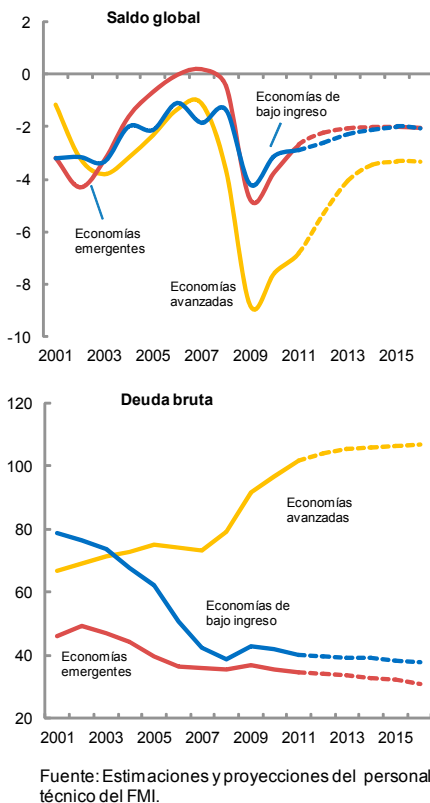
- Tareas de reconstrucción (Japón)
- Gasto en respuesta a la agitación política en la región (Oriente Medio y Norte de África).



## El ritmo del ajuste fiscal es desigual entre las economías avanzadas; mientras unas avanzan a paso firme, otras tienen que redoblar esfuerzos, y otras aún no han comenzado

En muchas economías avanzadas el ajuste fiscal está en marcha desde hace algún tiempo, y ha ayudado a frenar gradualmente el aumento de la razón deuda pública/PIB (gráfico 1).

**Gráfico 1. Saldo global del gobierno general y deuda bruta (Porcentaje del PIB)**



Esto es especialmente cierto en el caso de *Europa* y *Canadá*. De hecho, gracias a leves revisiones al alza del crecimiento para 2011 y 2012 en algunas de las principales economías de Europa occidental (véase la actualización de *Perspectivas de la economía mundial* de junio de 2011), un crecimiento más dinámico de los ingresos está dando lugar a déficits presupuestarios menores que los proyectados en la edición de *Monitor Fiscal* de abril de 2011 (por ejemplo, en *Alemania*; cuadro 1). En el caso de *Canadá*, las proyecciones del déficit para 2011 también se han revisado a la baja ante un

gasto menor que el previsto a nivel provincial. Tras las elecciones de mayo, las autoridades presentaron un nuevo presupuesto federal para 2011 en el que reiteran su compromiso de restablecer el equilibrio presupuestario federal en el ejercicio 2014. Conforme a esta propuesta, el personal técnico del FMI proyecta que el gobierno recuperaría el equilibrio fiscal en 2016. En *Italia* y *España*, las proyecciones de gasto también han sido revisadas a la baja, en vista de los resultados recientes y del anuncio de medidas de control del gasto más detalladas, respectivamente. En el *Reino Unido*, la consolidación fiscal sigue el curso trazado. Unos pocos países presentan novedades menos alentadoras en lo que se refiere a operaciones “por debajo de la línea”, ya que en algunos casos se observan significativas revisiones al alza de la razón deuda/PIB debido al impacto que ha tenido en la deuda pública el apoyo brindado al sector financiero en *Alemania* (debido a operaciones efectuadas en 2010) y *España* (emisión de deuda del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria y en nombre del sistema de suministro de electricidad). Ante las evidencias de que la recuperación se ha afianzado, los países europeos tienen que seguir llevando adelante sus procesos de ajuste y al mismo tiempo cooperar entre sí para alcanzar un acuerdo definitivo con respecto a una estrategia paneuropea integral y coherente para la gestión de crisis.

Sin embargo, en casos prominentes de ajuste en Europa —en especial *Grecia* y *Portugal*— las revisiones a la baja del crecimiento (y, en el caso de Portugal, las modificaciones de las cuentas fiscales con el fin de incluir a las empresas estatales) han implicado, dadas las limitaciones financieras, la necesidad de tomar nuevas medidas de ajuste fiscal. (En el cuadro 2 se resumen las medidas adoptadas recientemente por estas y algunas otras economías europeas que llevan adelante programas respaldados por el FMI). No obstante, el programa de las autoridades portuguesas ahora prevé reducir el déficit al 3% del PIB recién en 2013, un año más tarde que lo previsto en el programa oficial original de estabilidad, evitándose así una contracción fiscal demasiado brusca. Además, un

Cuadro 1. Indicadores fiscales; 2008–12 (porcentaje del PIB)

	2008	2009	Est. Proyecciones			Diferencia con respecto a Monitor Fiscal de abril de 2011 <sup>1</sup>		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Saldo fiscal global</b>								
Mundo	-1,9	-6,7	-5,5	-4,6	-3,7	0,1	0,1	-0,2
Economías avanzadas	-3,6	-8,8	-7,5	-6,8	-5,3	0,1	0,3	-0,1
Estados Unidos	-6,5	-12,7	-10,3	-9,9	-7,8	0,3	0,9	-0,3
Zona del euro	-2,1	-6,4	-6,1	-4,3	-3,4	-0,1	0,2	0,3
Francia	-3,4	-7,6	-7,1	-5,8	-4,9	-0,1	0,0	0,0
Alemania	0,1	-3,0	-3,3	-1,9	-1,1	0,0	0,5	0,4
Italia	-2,7	-5,3	-4,5	-4,1	-3,2	0,0	0,2	0,3
España	-4,2	-11,1	-9,2	-6,2	-5,1	0,0	0,0	0,6
Japón	-4,2	-10,3	-9,6	-10,5	-9,1	-0,1	-0,5	-0,7
Reino Unido	-4,9	-10,3	-10,2	-8,5	-7,0	0,3	0,0	0,0
Canadá	0,1	-4,9	-5,6	-3,9	-2,6	-0,1	0,7	0,2
Economías emergentes	-0,4	-4,8	-3,7	-2,7	-2,2	0,1	-0,1	-0,1
China	-0,4	-3,1	-2,6	-1,6	-0,7	0,0	0,0	0,2
India	-7,2	-9,7	-9,2	-8,5	-8,1	0,2	-0,2	-0,6
Rusia	4,9	-6,3	-3,5	-1,4	-1,6	0,0	0,2	0,1
Brasil	-1,4	-3,1	-2,9	-2,8	-2,9	0,0	-0,4	-0,4
México	-1,3	-4,8	-4,1	-2,7	-2,6	0,0	-0,9	-0,2
Sudáfrica	-0,5	-5,2	-5,8	-5,7	-5,0	0,0	0,0	0,0
Economías de bajo ingreso	-1,4	-4,2	-3,1	-2,9	-2,6	-0,2	-0,3	-0,2
Economías avanzadas del G-20	-4,2	-9,4	-8,1	-7,6	-6,0	0,1	0,4	-0,2
Economías emergentes del G-20	-0,3	-4,8	-3,6	-2,7	-2,3	0,0	-0,2	-0,2
<b>Saldo del gobierno general ajustado en función del ciclo</b>			(porcentaje del PIB potencial)					
Mundo	-2,4	-4,1	-4,4	-4,0	-3,2	0,0	0,0	-0,1
Economías avanzadas	-3,3	-5,5	-5,6	-5,1	-4,2	0,1	0,4	0,0
Estados Unidos 2	-4,6	-6,8	-7,2	-7,2	-5,8	0,3	0,9	-0,1
Zona del euro	-2,8	-4,6	-4,3	-3,3	-2,6	0,0	0,1	0,2
Francia	-2,9	-5,2	-4,9	-4,2	-3,6	0,4	0,2	0,1
Alemania	-0,9	-1,1	-2,4	-1,9	-1,3	0,0	0,2	0,2
Italia	-2,4	-3,2	-2,8	-2,5	-1,8	0,0	0,2	0,3
España	-5,3	-9,7	-7,5	-4,7	-4,1	0,0	0,0	0,6
Japón	-3,7	-7,0	-7,7	-8,1	-7,7	-0,2	0,2	-0,3
Reino Unido	-5,9	-8,5	-8,0	-6,5	-5,1	0,3	0,1	0,1
Canadá	0,0	-3,2	-4,0	-2,9	-2,2	0,0	0,7	0,0
Economías emergentes	-2,2	-4,5	-4,0	-3,3	-3,0	0,0	-0,2	-0,2
China	-0,9	-3,4	-2,9	-1,8	-1,0	0,0	0,0	0,0
India	-9,3	-10,7	-9,6	-8,9	-8,6	0,4	-0,1	-0,9
Rusia	3,7	-3,4	-1,7	-0,6	-1,3	0,1	0,1	0,0
Brasil	-2,1	-2,0	-3,1	-3,0	-2,9	-0,1	-0,4	-0,3
México	-1,8	-4,5	-4,1	-3,0	-3,0	0,0	-0,9	-0,3
Sudáfrica	-2,1	-4,8	-5,0	-4,9	-4,4	0,0	0,0	0,0
Economías avanzadas del G-20	-3,4	-5,5	-5,8	-5,6	-4,5	0,2	0,5	0,0
Economías emergentes del G-20	-2,1	-4,6	-4,0	-3,3	-2,9	0,0	-0,2	-0,2
<b>Deuda bruta del gobierno general</b>								
Mundo	57,6	64,7	67,0	69,3	70,3	-0,2	-0,1	0,1
Economías avanzadas	79,4	91,5	96,8	101,9	104,1	0,3	0,4	0,4
Estados Unidos	71,2	84,5	91,2	98,3	102,3	-0,3	-1,2	-0,6
Zona del euro	69,7	79,1	85,4	88,1	88,7	1,3	1,3	1,0
Francia	68,3	79,0	82,4	84,8	86,6	0,6	-0,1	-0,3
Alemania	66,3	73,4	83,2	82,3	81,0	3,2	2,2	1,5
Italia	106,3	116,1	119,0	120,6	120,3	0,0	0,3	0,3
España	39,8	53,3	60,1	67,5	69,7	0,0	3,5	2,6
Japón	195,0	216,3	220,4	233,2	236,7	0,1	4,1	3,3
Reino Unido	52,0	68,3	77,1	82,9	86,5	-0,2	-0,1	0,0
Canadá	71,1	83,3	83,9	82,7	81,6	-0,2	-1,5	-1,4
Economías emergentes	35,3	36,7	35,3	34,6	34,3	-0,7	-0,7	-0,4
China	17,0	17,7	17,0	16,5	15,7	-0,7	-0,6	-0,5
India	74,3	74,0	68,1	66,2	65,9	-4,1	-4,5	-4,0
Rusia	7,9	11,0	11,7	11,4	12,1	1,9	2,8	3,3
Brasil	70,7	67,9	66,1	65,6	65,2	0,0	-0,1	0,2
México	43,0	44,6	42,7	42,4	42,6	0,0	0,1	0,4
Sudáfrica	27,3	31,5	36,3	40,5	42,8	0,0	0,0	0,0
Economías de bajo ingreso	38,9	43,1	42,1	42,3	41,3	-0,2	-0,3	-0,6
Economías avanzadas del G-20	84,3	97,3	102,9	108,4	110,9	-0,1	-0,1	0,0
Economías emergentes del G-20	35,2	35,8	33,8	32,8	32,3	-0,8	-0,7	-0,5

Fuentes: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Nota: Para todos los países, los promedios de país están ponderados en función del PIB calculado según la PPA utilizando ponderaciones de 2009. Las proyecciones se basan en evaluaciones realizadas por el personal técnico del FMI tomando como base las políticas vigentes.

<sup>1</sup> En el caso del saldo fiscal global y el saldo ajustado en función del ciclo, el signo + denota un déficit fiscal menor; en el caso de la deuda bruta, el signo + denota una deuda mayor.

<sup>2</sup> Excluido el apoyo financiero al sector financiero registrado por encima de la línea.

**Cuadro 2. Países europeos seleccionados con programas respaldados por el FMI: Medidas de política adoptadas o anunciadas para 2011 (Efecto anunciado en el saldo del gobierno general de 2011 como porcentaje del PIB)**

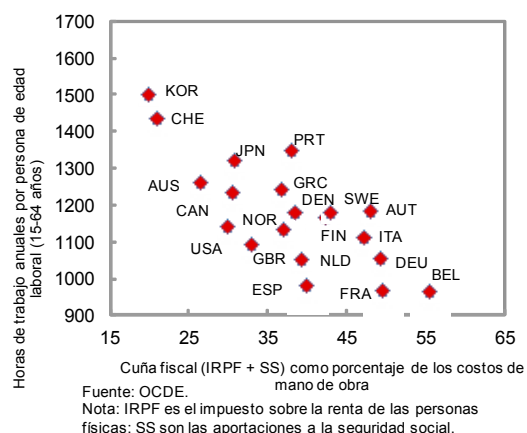
País	Recaudación y otros ingresos	Gasto	Total
Grecia <sup>1</sup>	Reducción del gasto tributario, incluidos los impuestos sobre la propiedad y el IVA; varias medidas para acelerar el cobro de impuestos atrasados y multas; medidas contra el contrabando de combustibles; renovación de licencias de telecomunicaciones; y prórroga de las concesiones aeroportuarias (2,4% del PIB).	Reducciones salariales y aumentos de las tarifas en las empresas públicas; reestructuración de las entidades públicas; reducciones significativas de la masa salarial del sector público (por ejemplo, mediante la reducción de los contratos a corto plazo y reducción natural del empleo); reformas sanitarias (ahorros en medicamentos y otros costos y aumentos de copagos en hospitales); racionalización de las prestaciones, como por ejemplo exigiendo la demostración de necesidad para acceder a prestaciones familiares; y reducciones de las transferencias a entidades públicas fuera del gobierno general, los gastos operativos y los suministros militares (2,7% del PIB).	5,1
Irlanda <sup>2</sup>	Revisiones de las categorías y créditos tributarios del impuesto sobre la renta de las personas físicas; integración del impuesto sanitario y el impuesto sobre la renta en un cargo social universal; reajuste de varias desgravaciones de las aportaciones para pensiones privadas; y reducción del gasto tributario (1,2% del PIB).	Reducción de la nómina del sector público y el gasto discrecional, prestaciones de asistencia social no progresivas y gastos de capital (2,6% del PIB).	3,8
Letonia	Aumento de la tasa del IVA en 1 punto porcentual; aumento de la tasa de aportación social, los impuestos selectivos al consumo, el impuesto inmobiliario y a los vehículos, la proporción de pago de dividendos de las empresas estatales, el impuesto de estabilidad financiera y otros ingresos no tributarios (2% del PIB).	Reducciones del empleo en el sector público, bienes y servicios, subsidios y donaciones, gasto en salud y transferencias a gobiernos locales; y reforma de las prestaciones sociales (0,8% del PIB).	2,8
Portugal	Aumento de la tasa estándar del IVA (2 puntos porcentuales) y las tasas del impuesto sobre la renta de las personas físicas y las empresas; ampliación de la base de aportaciones a la seguridad social; adopción de un nuevo impuesto sobre el sector bancario; introducción de peajes; y revisión de multas y cargos (2% del PIB).	Reducción de la nómina del sector público (recortes salariales y del número de empleados); congelamiento de las pensiones; recortes de las transferencias sociales y mejora del procedimiento para demostrar la necesidad para acceder a las prestaciones familiares; reducción de los gastos de capital y el consumo intermedio; ahorro en productos sanitarios/farmacéuticos; y reducciones de las transferencias a las empresas estatales y los gobiernos locales (3,7% del PIB).	5,7
Rumania <sup>3</sup>	Aumento del IVA en 5 puntos porcentuales y las tasas de los impuestos selectivos al consumo y ampliación de la base del impuesto sobre la renta de las personas físicas y las aportaciones a la seguridad social (2,1% del PIB).	Reducciones del empleo y los salarios en el sector público, eliminación de la bonificación por vacaciones y el aguinaldo, congelamiento de las pensiones, reducción de las prestaciones sociales ineficientes, inspecciones sociales más estrictas, recortes de los subsidios para calefacción y reformas sanitarias (2% del PIB).	4,1

<sup>1</sup> La estimación del impacto fiscal incluye las medidas adicionales anunciadas como parte de la estrategia fiscal a mediano plazo pero aún no finalizadas ni aprobadas por el Parlamento.

<sup>2</sup> La iniciativa de empleo (Jobs Initiative) de efecto fiscal neutro (financiada con un gravamen temporal sobre los fondos de pensiones privadas) reduce el IVA de la banda inferior sobre algunas partidas relacionadas con el turismo, reduce a la mitad la tasa de aportación de los empleadores a la seguridad social hasta fines de 2013, crea nuevas pasantías para los desempleados y reorienta los proyectos de capital a la reconstrucción de carreteras, el mantenimiento de las escuelas y la eficiencia energética de los hogares.

<sup>3</sup> El aumento de las tasas del IVA y los recortes salariales del sector público se implementaron a mediados de 2010.

**Gráfico 2. Cuña fiscal y horas de trabajo por persona en edad laboral (2010)**



objetivo destacado del programa de Portugal es mejorar la competitividad internacional y el empleo redistribuyendo la carga tributaria desde la mano de obra hacia el consumo interno (la denominada “devaluación fiscal”). (Datos recientes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) confirman la existencia de una fuerte correlación multinacional entre la cuña fiscal sobre la mano de obra y las horas que trabaja cada persona en edad laboral, gráfico 2). En Grecia, está previsto un nuevo ajuste fiscal para reducir el déficit del

gobierno general de 10,4% del PIB en 2010 a 7,5% del PIB en 2011, lo cual permitirá mantener las metas fiscales del gobierno para 2011 y para el mediano plazo.

También ha aumentado el interés en la privatización como fuente de financiamiento: por ejemplo, las autoridades griegas anunciaron recientemente un plan para generar ingresos por privatizaciones equivalentes a 6½% del PIB en dos años (acumulado). Se trata de una meta ambiciosa, pero no sin precedentes: en unos 20 episodios registrados en Europa en el pasado se recaudaron ingresos acumulados por un monto equivalente a más del 5% del PIB anual en un período de dos años.

El ajuste fiscal en Europa está acompañado de un fortalecimiento de las instituciones y las reglas. Tras las recientes reformas en el Reino Unido (por ejemplo, la creación de un consejo fiscal) y Alemania (una regla constitucional de equilibrio presupuestario), en varios países, como Francia, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal, se están debatiendo iniciativas para mejorar el proceso presupuestario. Una Directiva de la *Unión Europea*, cuyo borrador está siendo considerado por el Parlamento Europeo, aborda las deficiencias de las instituciones y los procedimientos presupuestarios de cada país que han socavado los esfuerzos desplegados para poner en práctica el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Entre esas deficiencias están la falta de una orientación a mediano plazo, un sesgo optimista en los pronósticos oficiales, la falta de objetivos fiscales nacionales vinculantes coherentes con el PEC, la falta de transparencia de los datos presupuestarios y deficiencias en el monitoreo y la gestión de los riesgos fiscales derivados del gasto tributario, las garantías y otros pasivos contingentes. El plazo previsto para incorporar la Directiva en las legislaciones nacionales es el fin de 2013.

En *Estados Unidos*, la proyección del déficit para 2011 ha sido revisada considerablemente a la baja, ya que los datos posteriores al 15 de abril con respecto a la recaudación son más alentadores (en parte debido a las importantes

ganancias de capital registradas en 2010) y los gastos se han contenido más de lo proyectado en un inicio. Como resultado, ya no se considera que el déficit fiscal de 2011 ajustado en función del ciclo esté proporcionando un estímulo fiscal en comparación con 2010. En consecuencia, para lograr las metas fiscales que se habían anunciado para 2012 será necesario un ajuste menos brusco que el que se había proyectado. Para garantizar la sostenibilidad fiscal es urgente forjar un amplio respaldo político en torno a un conjunto completo y equilibrado de medidas concretas para apuntalar un plan creíble de ajuste fiscal a mediano plazo cuyos objetivos estén avalados por el Congreso (por ejemplo, una meta explícita para la deuda). Como forma de contener cualquier efecto negativo que el ajuste fiscal pueda tener a corto plazo en el crecimiento, convendría centrar la atención en medidas de ajuste que reformen las prestaciones sociales, promuevan la eficiencia —como una ampliación de la base imponible mediante la eliminación de gastos tributarios (véase la edición de *Monitor Fiscal* de abril de 2011)— y aborden el crecimiento del gasto corriente con un criterio focalizado. En este sentido, las distintas autoridades han presentado recientemente sus propios planes alternativos de consolidación fiscal. Los dos planes principales —la propuesta de abril del Presidente y la resolución presupuestaria patrocinada por la bancada republicana de la Cámara de Representantes— buscan un ahorro de aproximadamente US\$4 billones en los próximos 10 a 12 años. Sin embargo, las propuestas discrepan significativamente en cuanto a la combinación de políticas, los supuestos macroeconómicos y el presupuesto de referencia con respecto al cual se calcula el ahorro. La necesidad de elevar el tope de endeudamiento en el corto plazo (para comienzos de agosto, según las autoridades estadounidenses) está ayudando a centrar las negociaciones en una lista de medidas de consolidación específicas. El aumento del tope de endeudamiento no es ni opcional —está contemplado en todos los planes propuestos— ni excepcional, ya que ha ocurrido más de 70 veces en las últimas décadas, y 10 veces en los últimos 10 años. No obstante, si el Congreso se rehusara



a elevar el tope de endeudamiento, surgiría el riesgo de una fuerte reacción adversa del mercado. Además, para mantener la emisión de deuda en cero sería necesario realizar recortes del gasto de una magnitud irrealista en lo que resta del año. Por lo tanto, pese a que las noticias son más alentadoras que las de la edición de *Monitor Fiscal* del pasado mes de abril, la prioridad sigue siendo lograr un acuerdo en torno a un plan de ajuste fiscal a mediano plazo.

En *Japón*, *Australia* y *Nueva Zelandia*, las recientes catástrofes naturales están afectando negativamente las cuentas fiscales. En *Japón* se proyectan aumentos de la razón déficit/PIB para 2011 y 2012 debido al menor crecimiento del producto y las recaudaciones este año y a los mayores costos de reconstrucción. Además del presupuesto suplementario de 0,8% del PIB aprobado en mayo (ya incluido en las proyecciones de la edición de *Monitor Fiscal* de abril de 2011), para el segundo semestre de 2011 está previsto otro presupuesto suplementario, que se proyecta incrementará el gasto alrededor de 1 punto porcentual del PIB en 2012. Este nuevo debilitamiento de las cuentas fiscales hace aún más urgente definir un plan de ajuste fiscal a mediano plazo más detallado (con medidas tributarias como componente central). En *Australia*, el presupuesto publicado en mayo estima para los ejercicios 2010/11 y 2011/12 cifras de déficit entre ½% y ¾% del PIB más altas que las previstas en el informe semestral sobre las perspectivas económicas y fiscales publicado en noviembre de 2010. Esto obedece a una menor recaudación a causa de una desaceleración de la economía (debida en parte a las catástrofes naturales) y pérdidas acumuladas durante la crisis financiera mundial mayores que las estimadas. En *Nueva Zelandia*, donde el stock de capital existente ha sufrido la mayor reducción como proporción del producto nacional, la mayoría de los costos de reconstrucción serán cubiertos por el Fondo Nacional para Catástrofes, reaseguros del exterior y seguros comerciales, y el resto se financiará con deuda que asumirá el gobierno central (2¾% del PIB de 2011). Pese a los terremotos, el gobierno se propone volver a

obtener superávits en 2014/15, es decir, un año antes de lo planificado.

### **En los países emergentes y de bajo ingreso, los principales retos son evitar el sobrecalentamiento y hacer frente a las necesidades sociales apremiantes sin poner en peligro la sostenibilidad**

En las economías emergentes y de bajo ingreso, se están reduciendo paulatinamente las deudas y los déficits fiscales. En varios casos —incluidos los productores de materias primas que se benefician de los elevados precios de exportación—, la recuperación económica ha sido más rápida y es necesario evitar el sobrecalentamiento. En *Turquía*, el rápido crecimiento de la demanda interna se ve reflejado en un creciente déficit en cuenta corriente y un auge de la recaudación, especialmente sobre las importaciones. En la medida en que esta solidez de los ingresos pueda resultar transitoria, es necesario ahorrar ingresos, también para mantener controlada la inflación. En *China*, el presupuesto de este año contempla un retiro gradual del estímulo. En *Polonia*, este año se están realizando recortes del gasto equivalentes a alrededor de 1% del PIB.

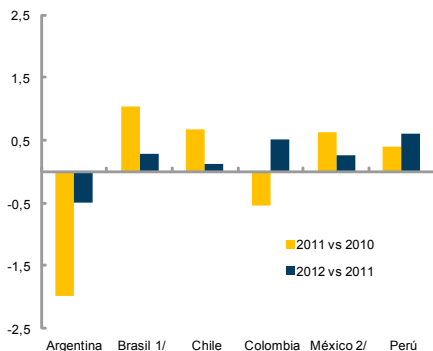
Se proyecta que en muchas economías latinoamericanas el saldo fiscal global mejorará en 2011 en comparación con 2010, pero la situación fiscal no es particularmente sólida desde una perspectiva histórica (recuadro 1). La orientación fiscal concuerda en términos generales con las reglas fiscales a mediano plazo. Salvo en Chile, estas reglas en su mayor parte no están definidas teniendo en cuenta un ajuste en función del ciclo. En la mayoría de los casos se podría hacer más para aliviar las presiones de sobrecalentamiento (gráfico 3). En *Brasil*, que sigue teniendo un coeficiente de endeudamiento elevado en comparación con otros mercados emergentes, los resultados fiscales hasta abril indican que el retiro del estímulo sigue el curso programado y se cumplirá con la meta de un superávit primario equivalente a 3% del PIB en 2011; al mismo tiempo, se está reduciendo el

crédito del Tesoro al Banco Nacional de Desarrollo de Brasil. Una ligera revisión a la baja del saldo global representa más que nada un costo de intereses superior al proyectado. En *México*, la consolidación fiscal está en curso, impulsada por la moderación del gasto y por un aumento del ingreso gracias al pujante crecimiento económico y a los elevados precios del petróleo; a partir de 2012, el cumplimiento de la regla de equilibrio presupuestario lograría reducir paulatinamente la razón deuda pública/PIB. En *Colombia*, se prevé que el gobierno incrementará el gasto en proyectos de infraestructura y reconstrucción tras las graves inundaciones del año pasado, lo cual estará compensado por mayores ingresos tributarios mientras el crecimiento conserve el vigor. Entre tanto, el Congreso está debatiendo la aplicación de una regla fiscal. En *Perú*, se espera que el déficit fiscal se mantenga acorde con la meta de 0,5% del PIB contemplada en la ley de responsabilidad fiscal. En términos generales, mientras se mantenga el dinamismo de la recaudación y las expectativas inflacionarias continúen subiendo, estos países se beneficiarían excediendo sus metas fiscales para poder contener mejor las presiones de la demanda interna e incrementar el ahorro fiscal. Esto resulta especialmente pertinente teniendo en cuenta que el aumento de los ingresos fiscales generado por la fuerte afluencia de capitales y los elevados

precios de las materias primas podría resultar transitorio. Convendría plantearse la posibilidad de volver a definir las reglas fiscales sobre la base de metas ajustadas en función del ciclo, para desalentar la prociclicidad de las políticas fiscales. Para muchas economías emergentes y de bajo ingreso, los elevados precios de los combustibles y los alimentos producirán previsiblemente un considerable impacto fiscal desfavorable. Por ejemplo, parece probable que en *India* el gasto supere el nivel presupuestado, debido al rápido aumento de los subsidios para alimentos y combustibles durante los últimos trimestres. De hecho, en consonancia con estas observaciones, las proyecciones del déficit de 2012 han sido revisadas al alza desde la edición de abril de 2011 de *Monitor Fiscal*. Se prevé que el déficit fiscal de India disminuirá paulatinamente en los próximos años, pero sin dejar de ser elevado. El coeficiente de endeudamiento disminuirá moderadamente, sobre todo debido al rápido crecimiento del producto.

Más allá del impacto continuo de los elevados precios de los combustibles y alimentos, los disturbios políticos en *Oriente Medio y Norte de África* han asestado un golpe al ingreso fiscal y la actividad económica. Los gobiernos han respondido con medidas tales como la expansión de los subsidios, aumentos de los salarios y las pensiones de los funcionarios públicos, transferencias en efectivo adicionales y recortes de impuestos. La magnitud de estas medidas ha variado desde niveles casi insignificantes hasta varios puntos porcentuales del PIB, y por lo general ha sido mayor en los países ricos en petróleo que en los países importadores de petróleo. Las medidas más extensas son las que adoptó *Arabia Saudita*: se estima que los programas fiscales de febrero/marzo de 2011 (si se los ejecuta plenamente) ascenderán a un total de aproximadamente 19% del PIB. De este monto, se estima que un 5½% del PIB se gastaría en 2011. Se prevé que los gastos de capital, que representan dos terceras partes de los programas, se distribuirán a lo largo de varios años. En *Egipto*, país cuyas autoridades hace poco solicitaron asistencia financiera del FMI,

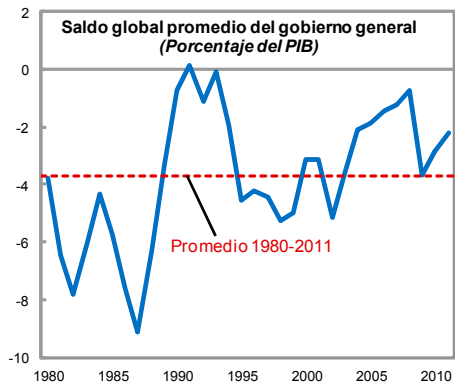
**Gráfico 3. Mejora del saldo primario estructural (porcentaje del PIB)**



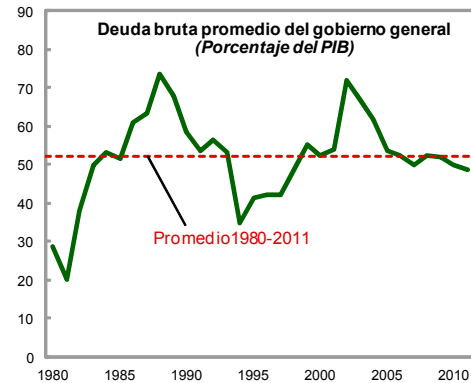
Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: El saldo primario estructural es el saldo primario ajustado en función del ciclo que excluye los ajustes extraordinarios.  
 1/ No incluye las transferencias del Tesoro al banco de desarrollo (BNDES).  
 2/ Saldo primario ajustado en función del ciclo, excluida la recaudación por las materias primas.

### Recuadro 1. Evolución fiscal de América Latina desde una perspectiva histórica

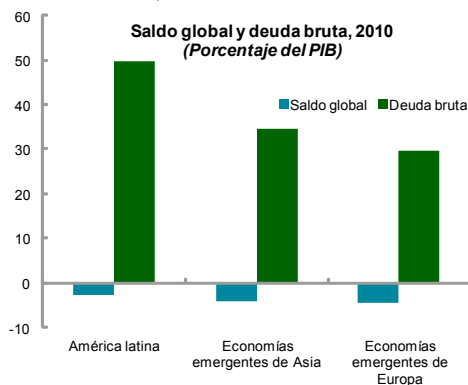
*Aunque la mayoría de los países latinoamericanos han capeado el temporal de la crisis financiera mundial, su situación fiscal no es particularmente sólida desde una perspectiva histórica, ni comparada con otras economías emergentes. Muchos países de la región deben reducir los déficits con mayor rapidez y reorientar el gasto para protegerse de un cambio repentino de los vientos de cola favorables y para crear margen para gastos prioritarios.*



Fuente: FMI, estimaciones y proyecciones del personal técnico, y *Government Financial Statistics*.



Fuente: FMI, estimaciones y proyecciones del personal técnico, y base de datos histórica de la deuda pública de FAD.



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Se prevé que la situación fiscal de las economías latinoamericanas se fortalecerá en 2011: los déficits globales disminuirán a un promedio de 2½% del PIB, y la deuda, a alrededor de 50% del PIB. Sin embargo, ese coeficiente de endeudamiento no es muy diferente del promedio de 1980–2010; también es superior al registrado a mediados de la década de 1990, aunque en muchos países las vulnerabilidades han disminuido desde entonces, gracias a una mejor estructura de la deuda, por moneda y por vencimiento. Análogamente, en comparación con la situación de otras economías emergentes, los saldos globales son algo mejores en América Latina, pero los niveles de deuda están por encima de los de las economías emergentes de Asia y de Europa.

Se justifica una política fiscal más cautelosa frente a los continuos riesgos mundiales y a los probables retos en el ámbito del gasto. En algunos casos, la recaudación de ingresos se ha visto apuntalada por vientos de cola favorables, tales como los altos precios de las materias primas y la fuerte afluencia de capitales, que podrían resultar pasajeros. El bajo nivel mundial de las tasas de interés también ha contribuido a contener las cargas que representa para los países el pago de intereses. Además, los países latinoamericanos deben intensificar la inversión en infraestructura y responder a las presiones demográficas sobre el gasto: se proyecta que los costos de atención de la salud y las pensiones subirán 3% del PIB en promedio en los próximos 20 años, y 7½% en los próximos 40 años. Además, aunque las condiciones de los mercados financieros han mejorado, la fuerte afluencia de capitales y las favorables condiciones del crédito plantean riesgos para el sistema financiero (a través de una rápida expansión crediticia y una toma de riesgos excesiva), lo cual podría repercutir en el presupuesto.

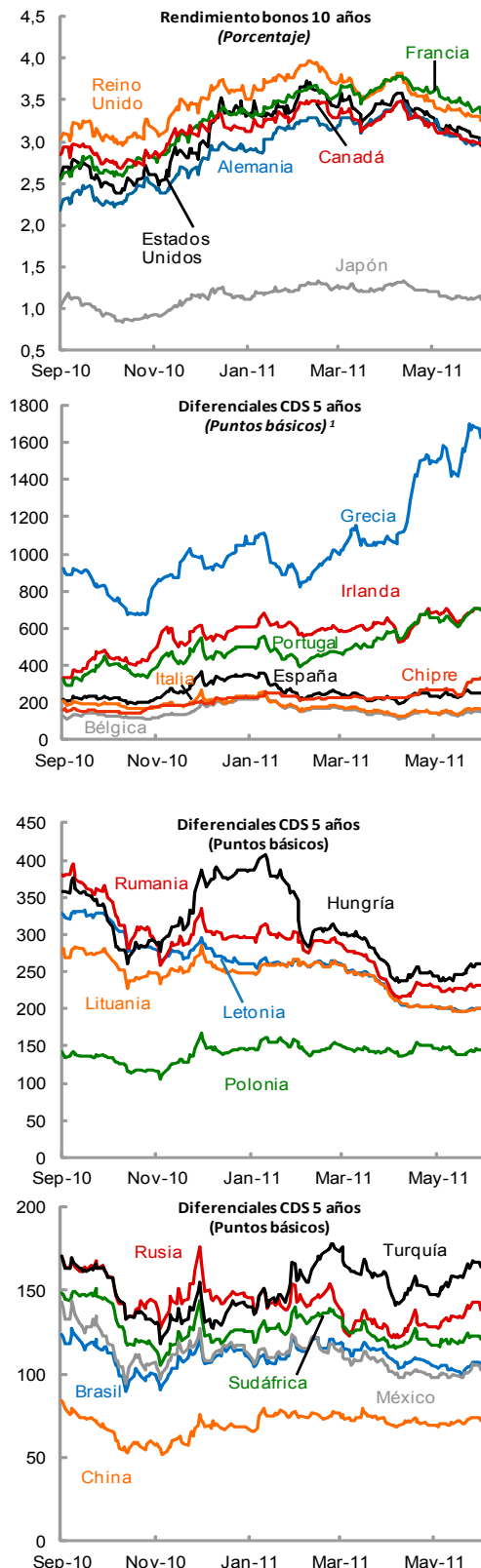


los ingresos han disminuido, en tanto que los subsidios y el gasto social han aumentado sustancialmente. De cara al futuro, un objetivo importante de la política económica consistirá en estabilizar y reducir gradualmente la razón deuda/PIB, orientando al mismo tiempo el gasto hacia programas sociales. En términos más generales, los acontecimientos ocurridos recientemente en la región han imprimido renovada urgencia a la necesidad de luchar contra el desempleo, sobre todo entre los jóvenes. Según las circunstancias de cada país y en el contexto de reformas económicas más amplias y reformas del mercado de trabajo, podrían contribuir al respecto la realización de proyectos de infraestructura viables con un uso intensivo de mano de obra y transferencias a los más desprotegidos condicionadas al nivel de recursos de los beneficiarios. También se necesitarán medidas para mejorar la movilización de ingresos no petroleros.

### Los mercados de bonos públicos se han mantenido estables en general, pero se han intensificado las presiones para algunas economías europeas

A pesar de los sucesos políticos ocurridos en Oriente Medio y Norte de África, las catástrofes naturales y el panorama negativo anunciado en abril por Standard and Poor's con respecto a la calificación del crédito soberano de *Estados Unidos* y *Japón*, el rendimiento de los bonos públicos de las economías avanzadas más grandes se mantiene a niveles muy bajos, y genera escaso incentivo para recortar los déficits (gráfico 4; véase también la actualización de junio de 2011 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*). El anuncio en mayo de un panorama negativo para *Bélgica* e *Italia* produjo un impacto algo más profundo, pero los diferenciales de los *swaps* de riesgo de incumplimiento del deudor (*credit default swaps* o *CDS*) terminaron retomando los niveles anteriores. Los diferenciales de las economías emergentes también se han mantenido estables.

**Gráfico 4. Evolución reciente de los mercados de bonos soberanos**

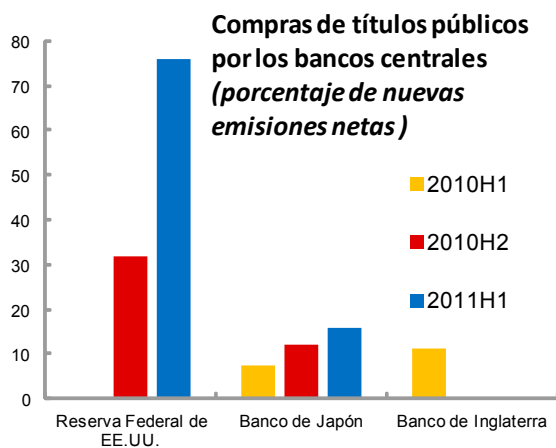


Fuentes: Datastream y Markit

<sup>1</sup>Economías avanzadas europeas seleccionadas con diferenciales de más de 100 puntos básicos.

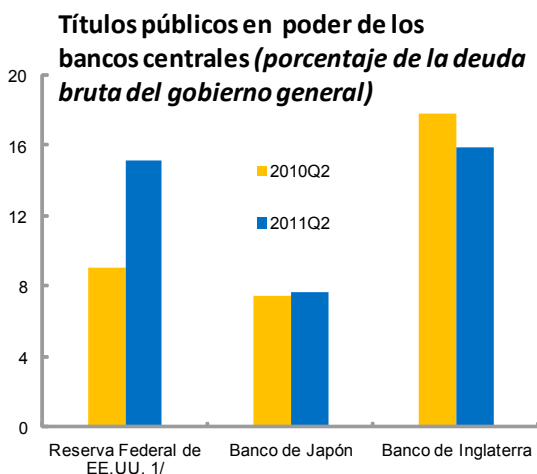
Por el contrario, la preocupación del mercado en torno a la sostenibilidad de la deuda de *Grecia* sigue siendo aguda, y los diferenciales para este país han subido 600 puntos básicos desde fines de 2010, hasta rozar los 1700 puntos básicos a comienzos de junio. En *Irlanda* y *Portugal*, los diferenciales han aumentado 100-230 puntos básicos, hasta superar los 700 puntos básicos. En estos casos, se ha hecho evidente una inquietud en torno a la dinámica de la deuda pública ya que el Banco Central Europeo (BCE) no ha registrado nuevas compras en el mercado secundario. Entre tanto, la percepción del riesgo ha empeorado notablemente en el caso de Chipre.

**Gráfico 5. Compras de títulos públicos por los bancos centrales**



Fuentes: Bloomberg, Haver Analytics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Datos de mayo de 2011. Las nuevas emisiones netas se definen como la variación del saldo de la deuda bruta del gobierno general en Japón; la variación del saldo en circulación de títulos del Tesoro en manos del público en Estados Unidos; y la emisión neta de bonos después de las amortizaciones en el Reino Unido.



Fuentes: Bloomberg, Haver Analytics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Datos de mayo de 2011.

1/ Como porcentaje de valores del Tesoro colocados en el mercado.

El contagio a otros países de la zona del euro ha sido más limitado, y los diferenciales se han mantenido en general estables en *Bélgica*, *España* e *Italia*. Sin embargo, pese a la consolidación fiscal en curso, los diferenciales de estos países siguen rondando los 140–260 puntos básicos. En cambio, los diferenciales de algunos países bálticos y de Europa oriental han disminuido —en el caso de *Letonia*, *Lituania* y *Rumania*, 50–70 puntos básicos desde comienzos de 2011 (a alrededor de 200 puntos básicos)—, lo cual constituye un indicio de fortalecimiento de la confianza del mercado a medida que avanza la reforma fiscal y el crecimiento muestra un desempeño más favorable.

Algunos bancos centrales de las economías avanzadas más grandes han continuado comprando títulos públicos de acuerdo con los planes anunciados y han adquirido así un volumen significativo de deuda pública. Las compras de bonos públicos por parte de la Reserva Federal estadounidense desde fines de 2010 han ascendido a US\$500.000 millones (las compras de activos programadas para esta segunda ronda de expansión cuantitativa, por un total de US\$600.000 millones, deberían concluir en junio); en consecuencia, sus tenencias representan 15% de las colocaciones de deuda pública. El Banco de Japón continúa adquiriendo títulos, y sus tenencias ascienden ahora a 7½% del saldo de la deuda pública. Entre tanto, el BCE no ha realizado nuevas intervenciones en el mercado desde marzo; sus tenencias de títulos públicos siguen siendo equivalentes a 11% del saldo de la deuda de *Grecia*, *Irlanda* y *Portugal*. El Banco de Inglaterra, por el contrario, básicamente suspendió las compras netas de deuda pública hace más o menos un año, aunque sus tenencias se mantienen en 16% del saldo de la deuda soberana del Reino Unido. Aunque deshacer estas grandes carteras de deuda pública podría presentar retos mientras existan necesidades aún considerables de financiamiento soberano, los bancos centrales bien podrían optar por conservar hasta el vencimiento una parte sustancial de sus tenencias de deuda pública.