



XXXVIII SEMINARIO
INTERNACIONAL DE
PRESUPUESTO PUBLICO



ASIP
Asociación
Internacional de
Presupuesto
Público

Consolidación Fiscal y ajuste presupuestario después de la crisis financiera internacional

Ovidio Reyes
Mayo de 2011



Contenido

- ▶ I.- Macroeconomía durante y posterior a la crisis financiera
- ▶ II.- Temas de política



Consecuencias de la crisis financiera en las economías de CA y RD (1)

- ▶ **La crisis impactó a la región por dos canales principales:**
 - ▶ La caída del ingreso de las naciones industriales redujo la demanda mundial, afectando las exportaciones de bienes y servicios
 - ▶ La falta de liquidez en los mercados internacionales, indujo a los bancos regionales a ser más cautelosos, los que aumentaron su liquidez y redujeron la oferta crediticia, aunque sin afectar mucho los márgenes de intermediación



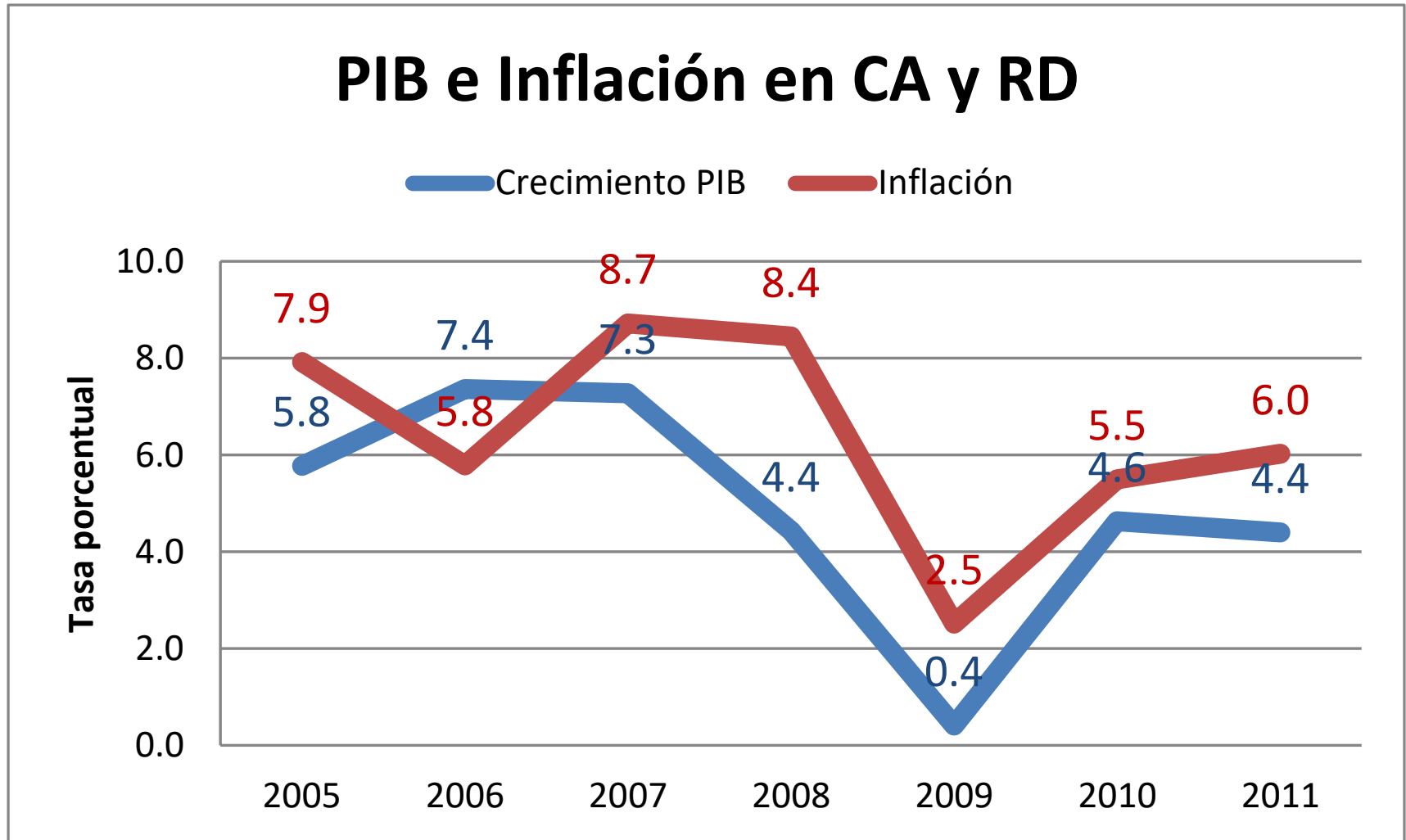
Consecuencias de la crisis financiera en las economías de CA y RD (2)

▶ **Resultados macroeconómicos:**

- ▶ Desaceleración de la actividad económica y de la inflación
- ▶ Reducción de las exportaciones y las importaciones
- ▶ Caída drástica de la inversión total y con ello al financiamiento de nuevos proyectos
- ▶ Impacto moderado en la banca por la mayor supervisión previa, y porque la banca regional no estaba directamente vinculada a los bancos externos que confrontaron dificultades



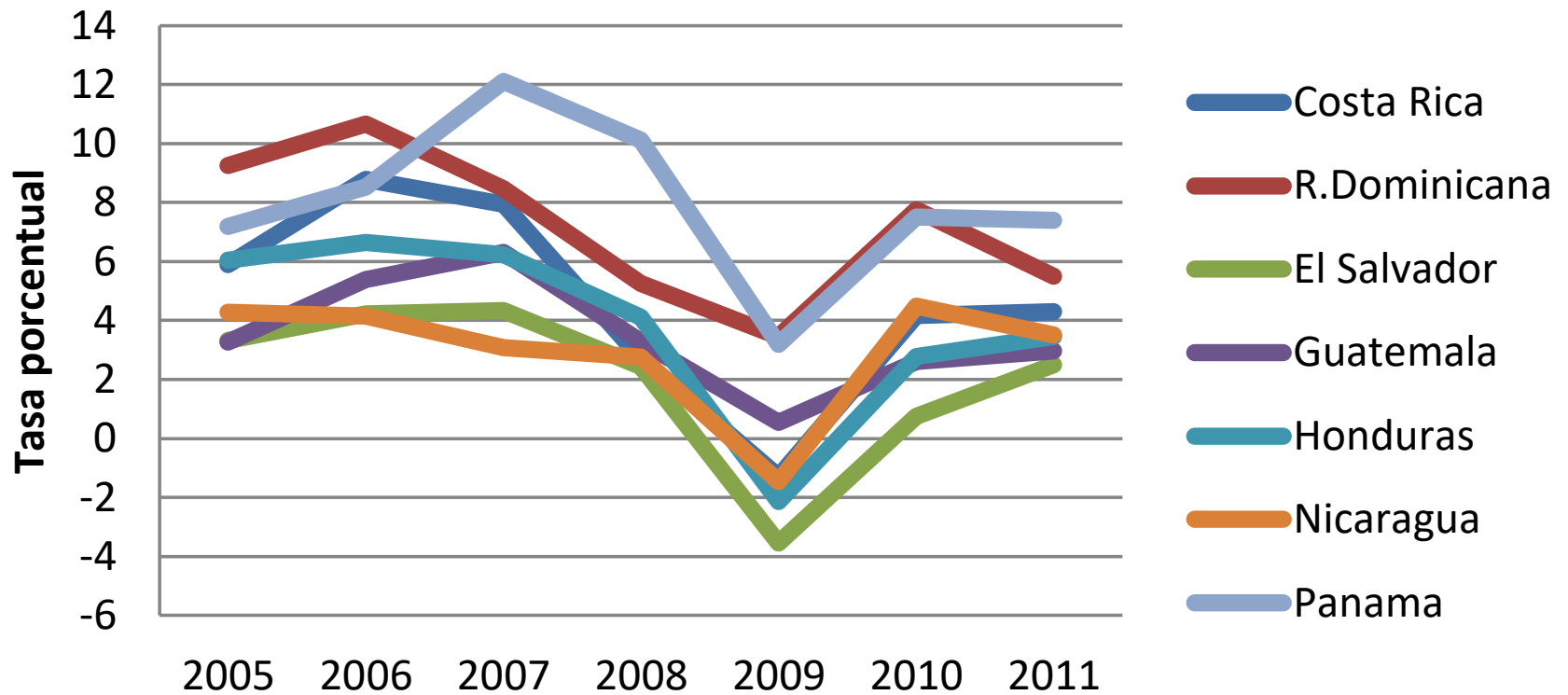
El PIB y la inflación se desaceleración durante la crisis, y ahora se recuperan





... aunque crecimiento es más favorable a Panamá y República Dominicana

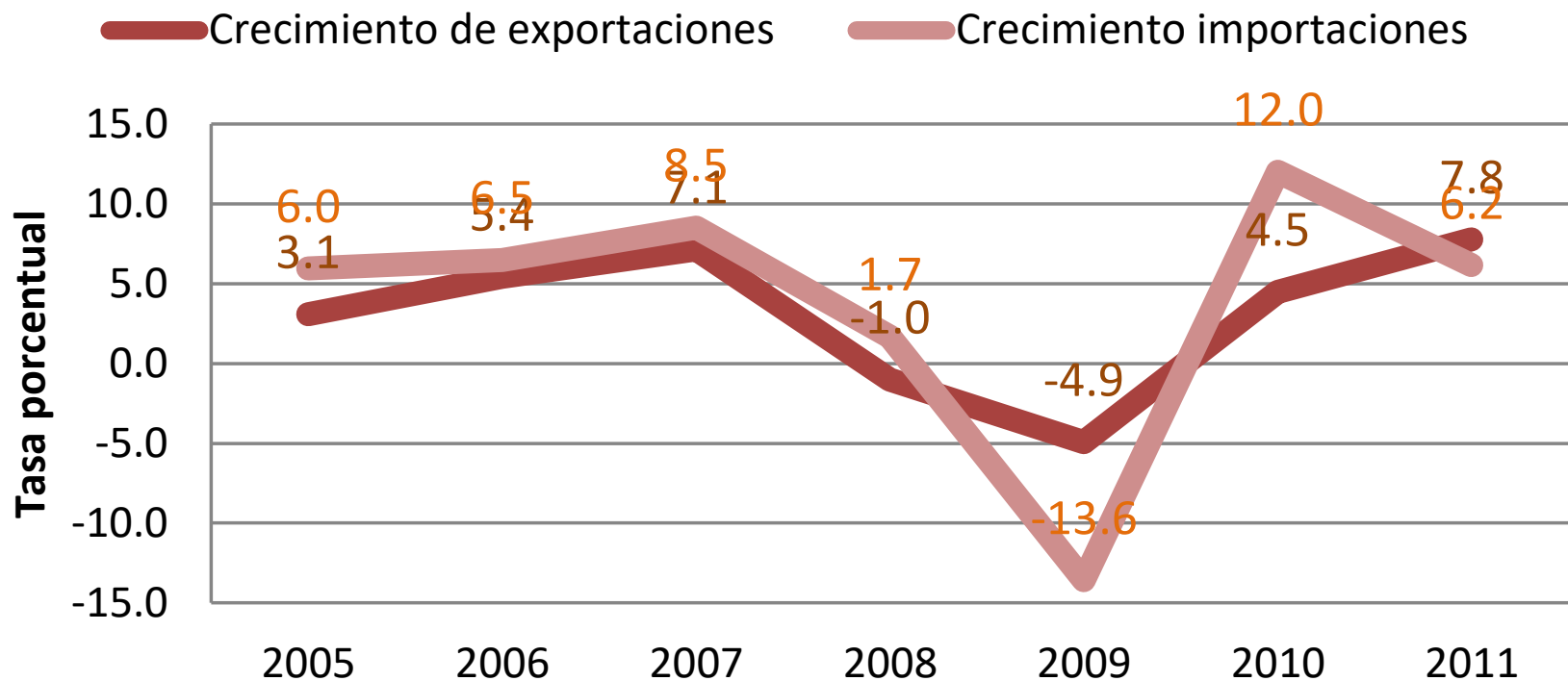
Crecimiento del PIB en CA y RD





El volumen comercial se redujo, pero mejora últimamente en precio y en volumen

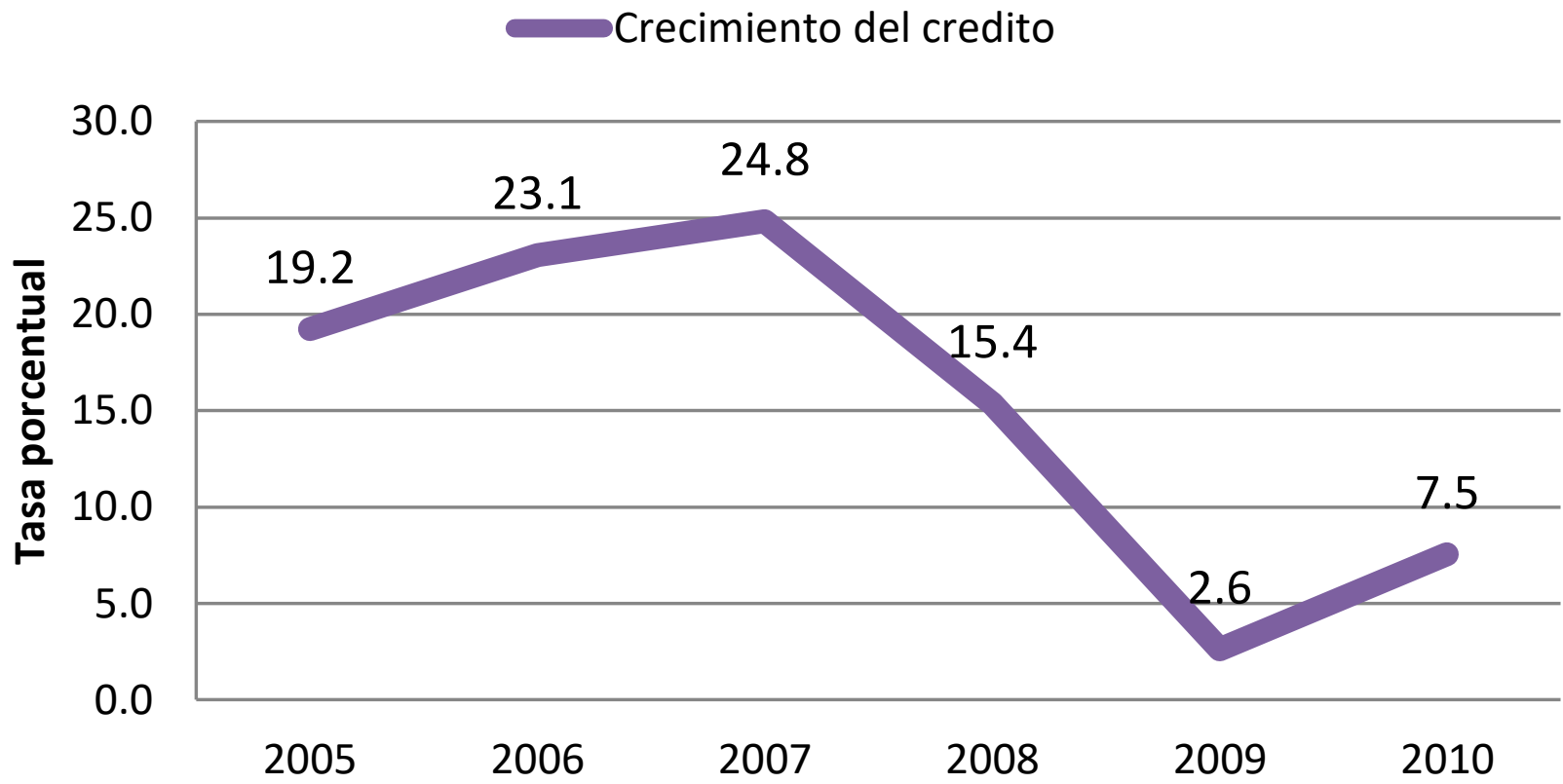
Volumen de comercio de b. y s. en CA y RD





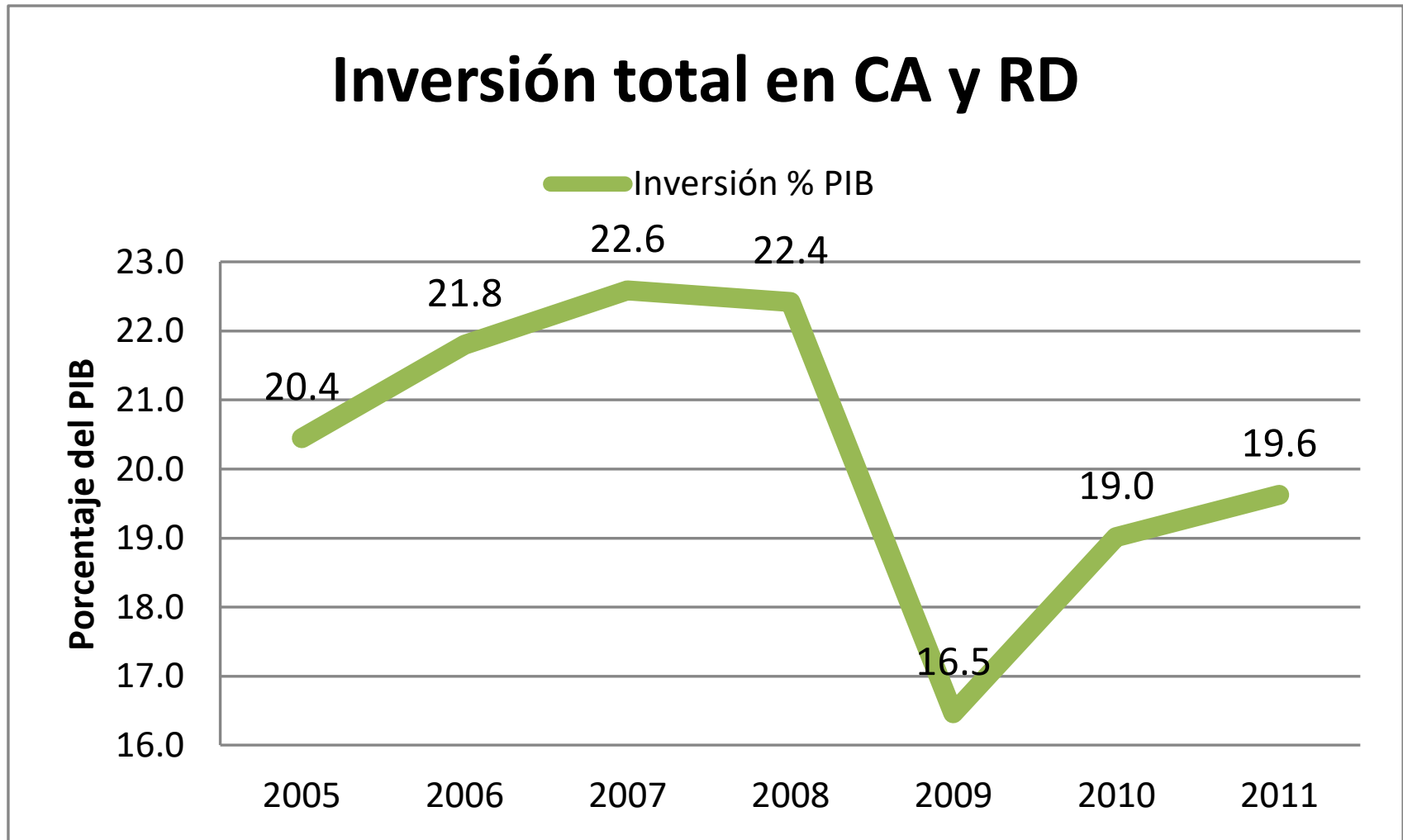
El crédito aún no se recupera, y su crecimiento es negativo en términos reales

Crecimiento del crédito en CA y RD





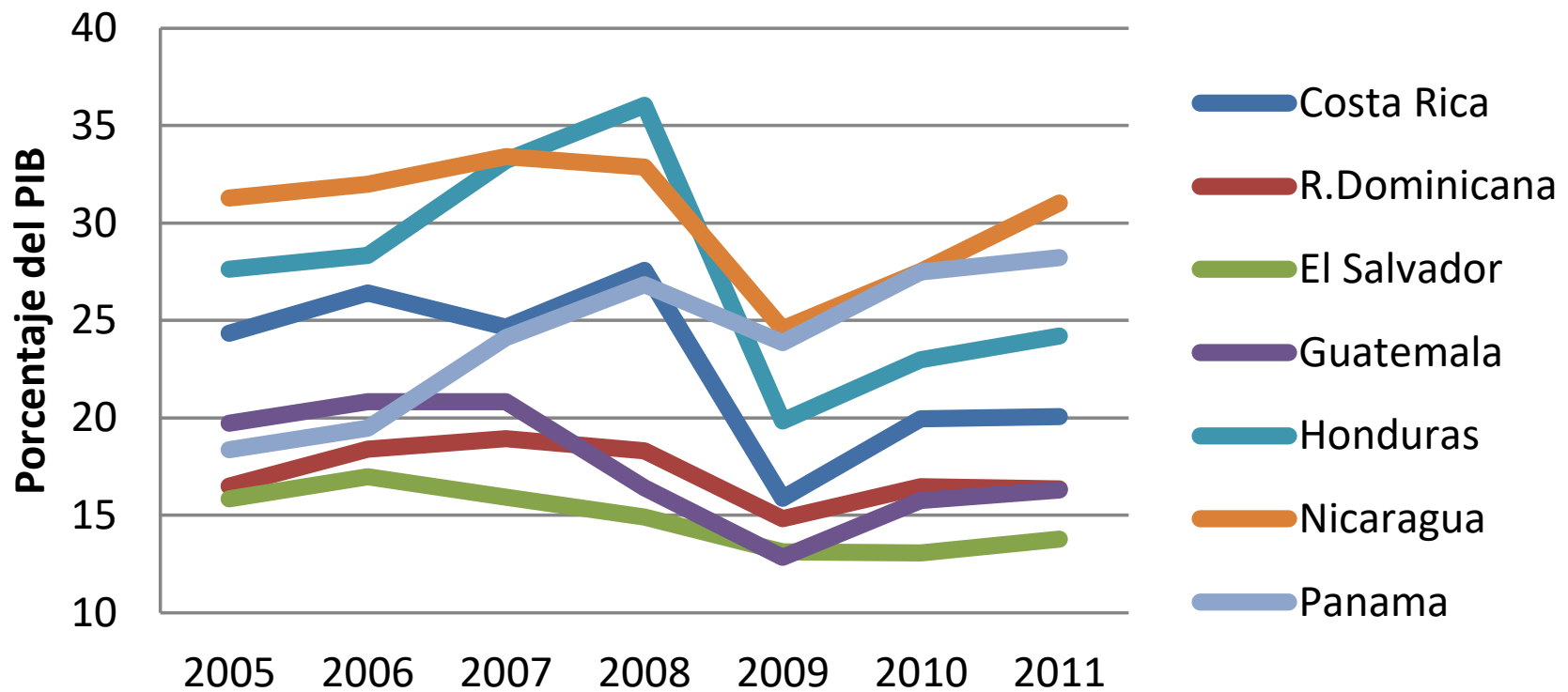
El ajuste en el gasto de inversión fue severo, y la recuperación va lenta



La recuperación de la inversión será lenta en todos los países



Inversión Total



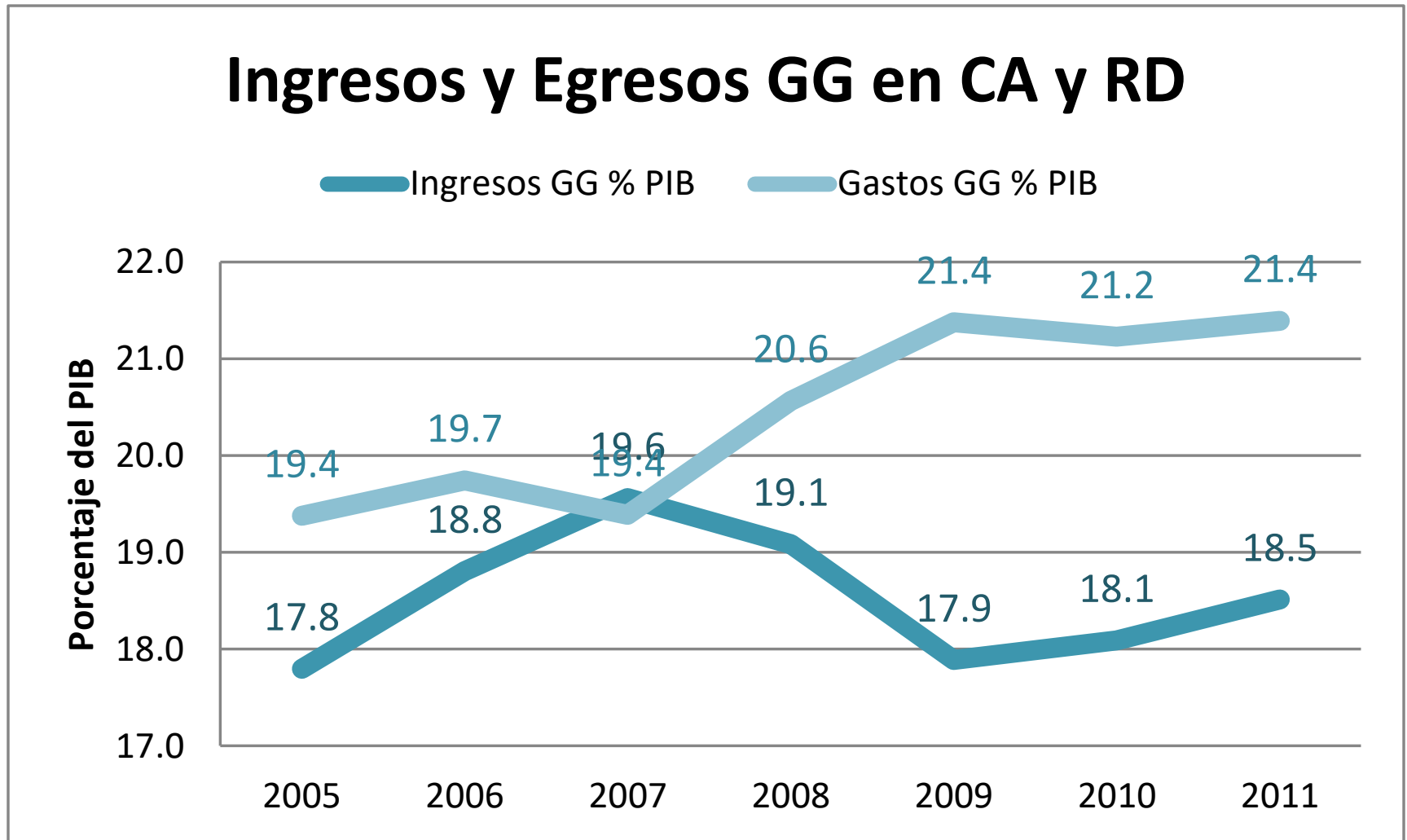


Respuesta macroeconómica a la crisis

- ▶ Se diseñaron políticas keynesianas de estímulo fiscal y monetario para tratar de compensar la caída en la demanda agregada
- ▶ Se reforzó la supervisión y regulación financiera
- ▶ Se movilizó el financiamiento de los organismos financieros internacionales y regionales con recursos excepcionales de liquidez
- ▶ Algunos países alcanzaron acuerdos con el FMI para afianzar la confianza del sector privado
- ▶ Resultado:
 - ▶ Mayor déficit público
 - ▶ Mayor endeudamiento público



La brecha fiscal se aumentó y no parece existir intención de reducir los gastos

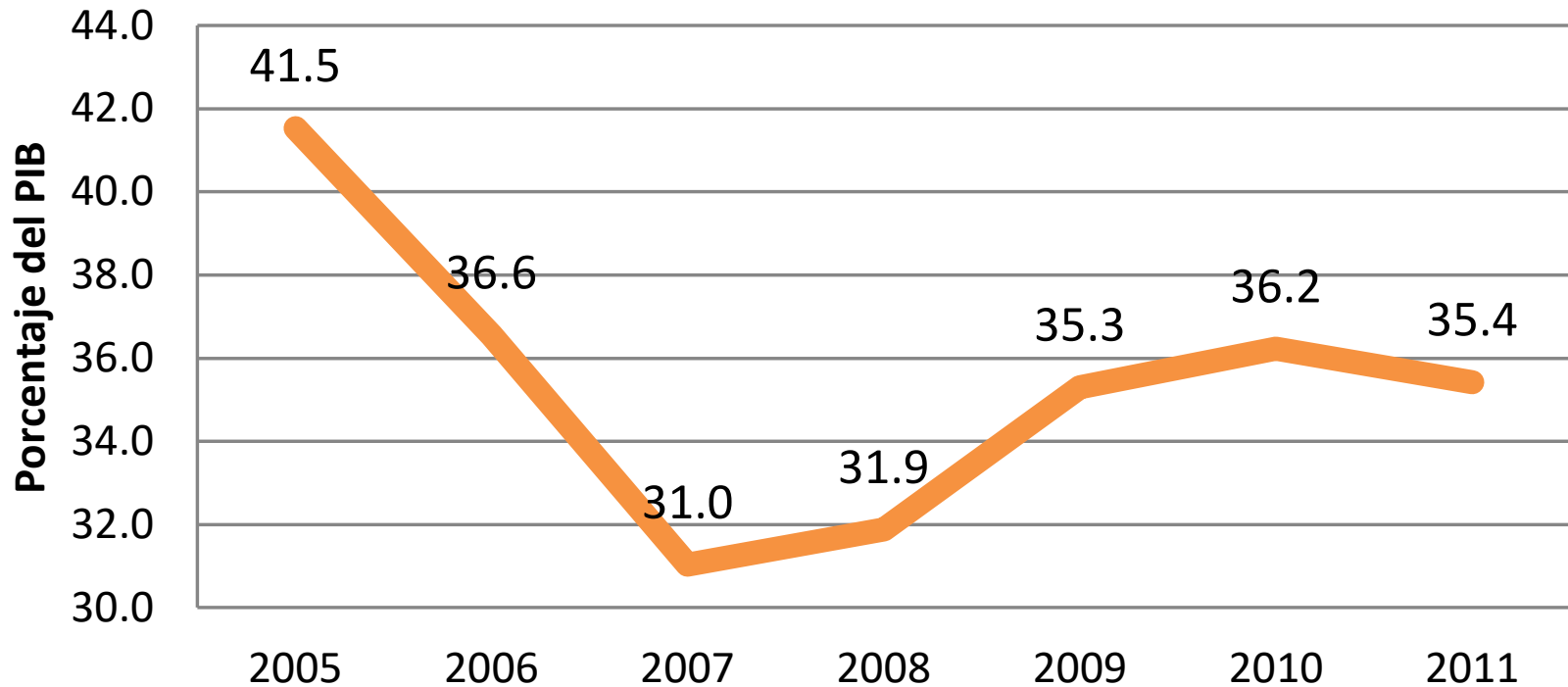




La deuda pública se incrementó,
aumentándose la vulnerabilidad externa

Deuda Pública en CA y RD

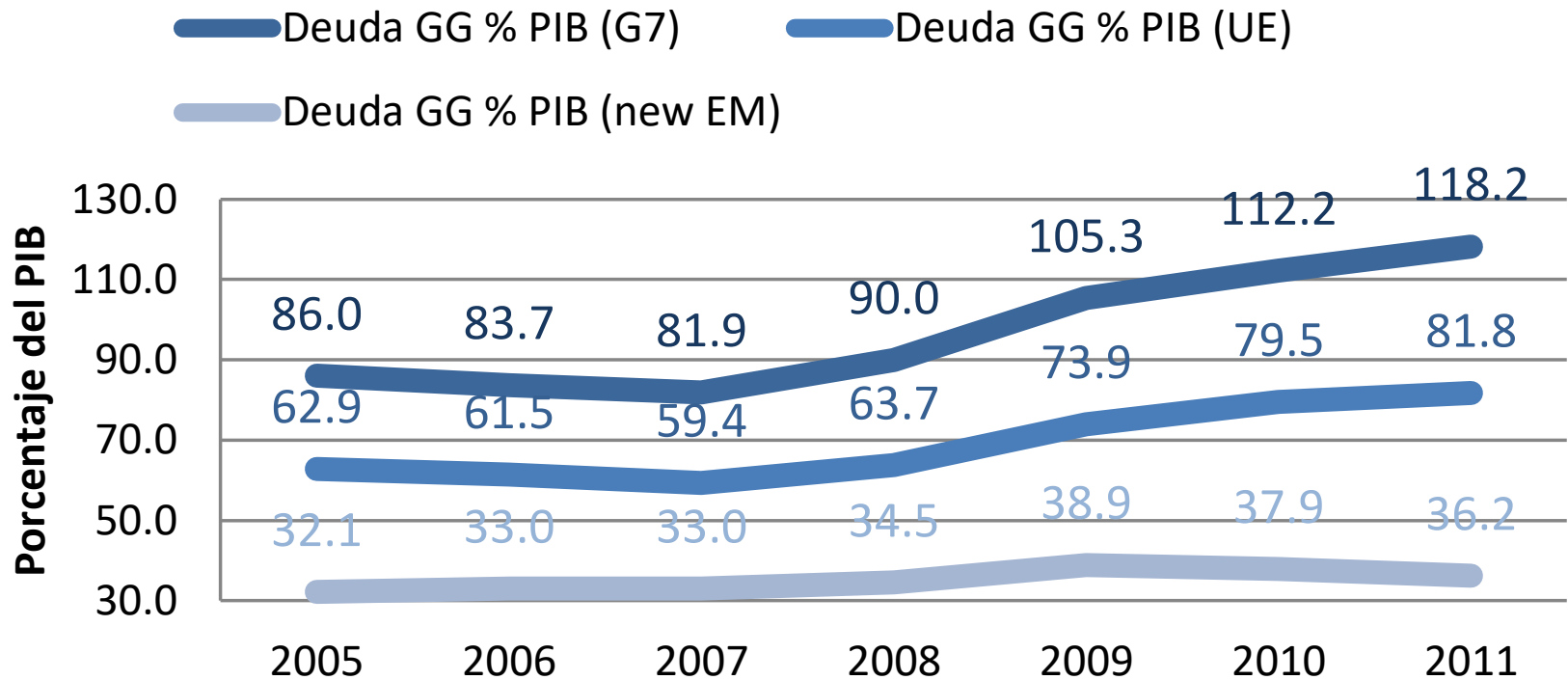
Deuda GG % PIB





... aunque la deuda pública aumentó más en las economías avanzadas

Deuda Pública GG en economías avanzadas





Resultados posteriores a la crisis

- ▶ Las economías de la región presentan un entorno favorable de crecimiento económico y baja inflación
- ▶ Las exportaciones han despuntado, principalmente por los mejores precios internacionales y por la entrada plena de acuerdos comerciales.
- ▶ El sector financiero se ha desenvuelto con regulaciones prudentes, aunque prevalecen los excesos de liquidez y un estancamiento de los saldos de crédito
- ▶ La política fiscal fue contra cíclica durante la crisis, pero el gasto no cede ¿estímulo fiscal permanente?
- ▶ La política monetaria tiene pocos márgenes de maniobra por los arreglos cambiarios prevalecientes en la región



Contenido

- ▶ I.- Macroeconomía durante y posterior a la crisis financiera
- ▶ **II.- Temas de Política**



Temas de política

- ▶ Pertinencia de las políticas keynesianas
- ▶ Efecto desplazamiento en contra de la inversión privada
- ▶ Peligros de un nuevo brote inflacionario
- ▶ Consolidación fiscal
- ▶ Crecimiento sostenido



Pertinencia de las políticas keynesianas

- ▶ El rol de las políticas keynesianas en pequeñas economías muy abiertas es limitado por los reducidos efectos multiplicadores del gasto público
- ▶ Más importante aún, se confrontó la crisis con políticas clásicas keynesianas cuando ocurría una parálisis en los mercados de crédito (G. Calvo) y una caída en la demanda por exportaciones
- ▶ Más bien había favorecer los precios relativos en favor del crédito y las exportaciones, los que no ocurre cuando se expande el gasto el que más bien aumenta los problemas
- ▶ Es muy probable que se hubiese alcanzado un resultado mejor al observado, si los gobiernos en su lugar se hubieran enfocado en garantizar la asistencia financiera excepcional (LOLR) y en realizar reformas institucionales



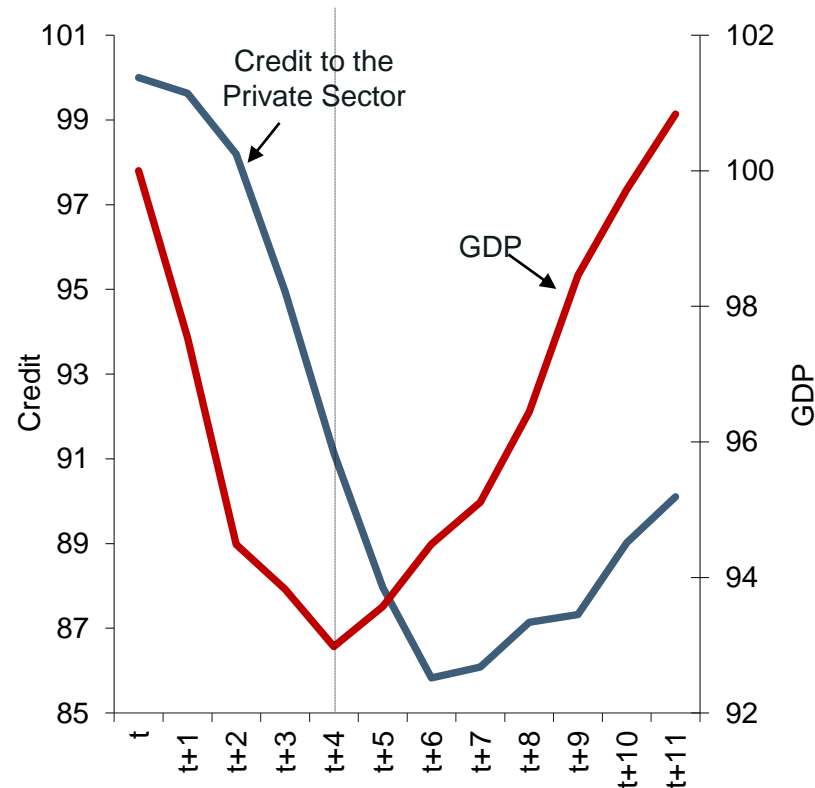
Efecto desplazamiento al sector privado

- ▶ Mientras el sector público aumentó su gasto, la inversión privada soportó la mayor carga del ajuste
- ▶ Nuevos proyectos de inversión fueron postergados y en el peor de los casos eliminados
- ▶ No queda duda de que está sacrificando el crecimiento de largo plazo
- ▶ Por lo anterior, es imperante diseñar políticas para la movilización ordenada del crédito privado
- ▶ Está demostrado que el crédito y la inversión son las últimas variables macros relevantes en recuperarse después de una crisis, lo que a la larga ocurrirá



En general, el crédito se recupera después del PIB, a como parece ocurrir en CA y RD

Average EMs Financial Crisis *



* The Typical EMs Financial Crisis includes 3S Episodes as in Calvo et al (2006)





Peligro de un nuevo brote inflacionario

- ▶ Este brote puede provenir de factores externos o internos
- ▶ El externo provendría de presiones alcistas en los precios de los combustibles y por el eventual recalentamiento de las economías que se están recuperando rápido (inflación importada)
- ▶ El interno provendría de una rápida aceleración en la recuperación del crédito y por los flujos de capital externo (inflación de gasto). Lo razonable es preservar tasas moderadas de crédito y la observancia y tratamiento macro a los flujos de capital
- ▶ En otras palabras, diseñar políticas que compensen deterioros del tipo cambio real y de la competitividad



Consolidación Fiscal

- ▶ Es un resultado inminente de los desequilibrios surgidos y la necesidad de reducir la vulnerabilidad.
- ▶ La razón deuda/PIB debe llevarse a un rango entre 20%-25%
- ▶ Políticas para la consolidación:
 - ▶ Continuar realizando reformas impositivas afectando lo menos posible la eficiencia en producción
 - ▶ Reducir el gasto público real, a través del gasto nominal
 - ▶ Aprovechar los excedentes de liquidez para extender los plazos del financiamiento interno
- ▶ Garantizar ahorros suficientes, creando fondos presupuestarios para confrontar futuras crisis
- ▶ Diseñar políticas contra cíclicas



Crecimiento sostenido

- ▶ El repunte de las exportaciones y del crecimiento, es una consecuencia de los mejores precios de los productos exportables. Pero si éste no es acompañado con mejoras de productividad, podría perderse rápidamente el ímpetu.
- ▶ La provisión de bienes y servicios públicos para favorecer mejoras en la productividad como: transporte, educación y servicios para la exportación, serán difíciles si el objetivo de mediano plazo es avanzar en la consolidación fiscal.
- ▶ Alternativas:
 - ▶ Mejorar la priorización y calidad del gasto público
 - ▶ Incentivar la participación del sector privado en la provisión de bienes y servicios públicos
 - ▶ Procurar financiamiento externo blando
 - ▶ Diseñar planes de protección a los grupos vulnerables



XXXVIII SEMINARIO
INTERNACIONAL DE
PRESUPUESTO PUBLICO



ASIP
Asociación
Internacional de
Presupuesto
Público

Consolidación Fiscal y ajuste presupuestario después de la crisis financiera internacional

Ovidio Reyes
Mayo de 2011