

# Re-normalización de las políticas fiscal y monetaria

**Banco Central de Bolivia - IV JORNADA  
MONETARIA  
19 de julio 2010  
La Paz**



Julio Escolano  
Asesor

Departamento de Asuntos Fiscales



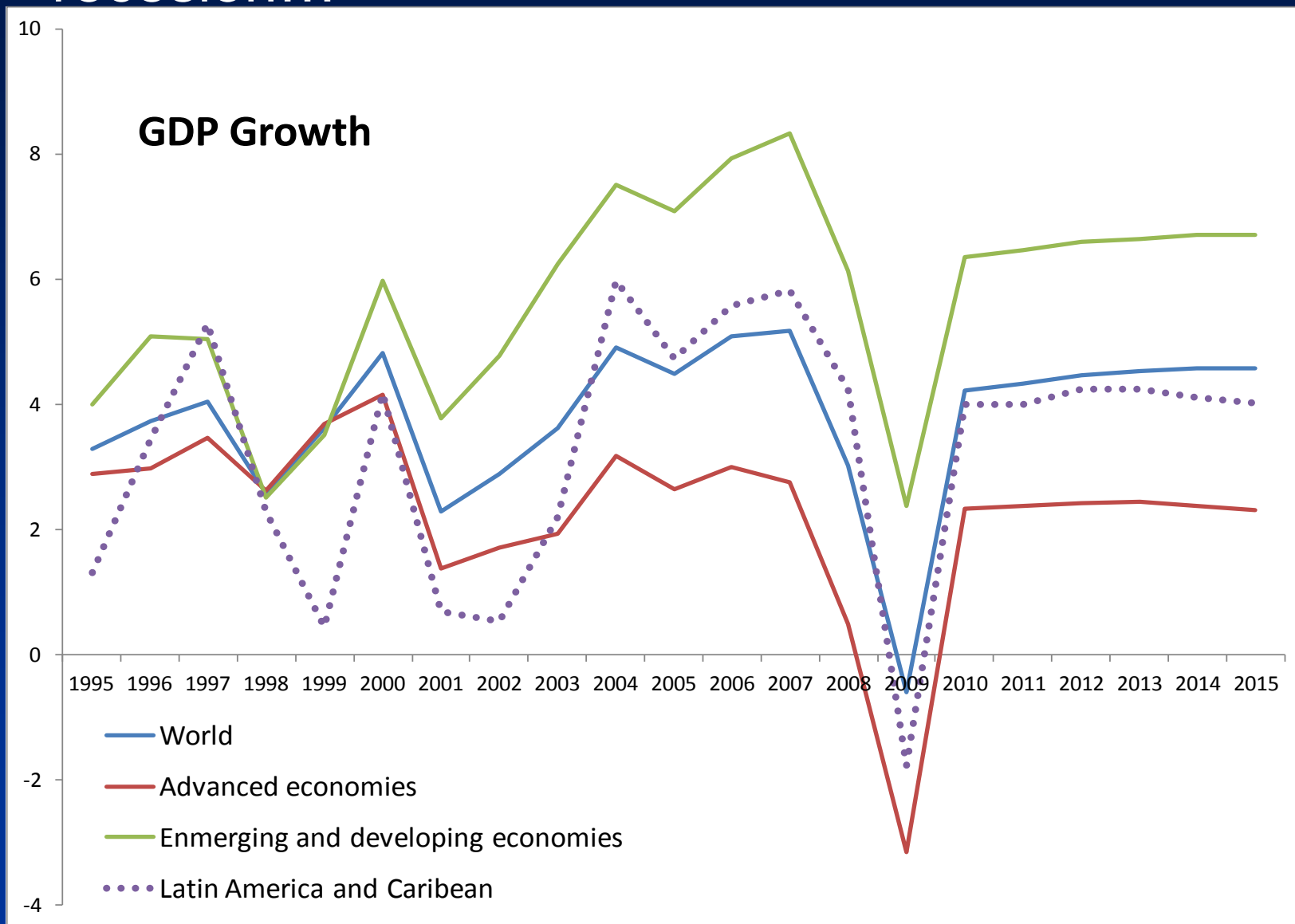
- Antecedentes y acontecimientos recientes
- Situación y perspectivas de las finanzas públicas
- Políticas de salida

# Antecedentes y acontecimientos recientes

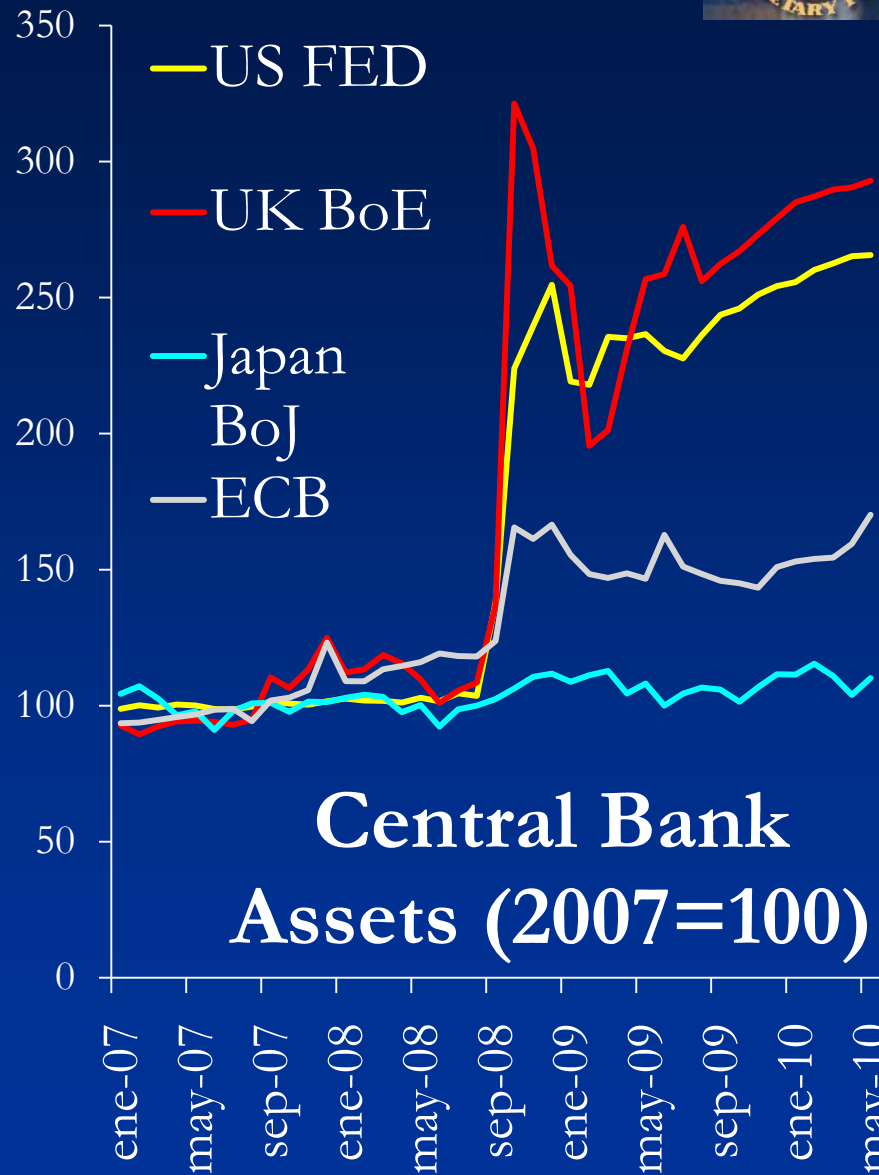
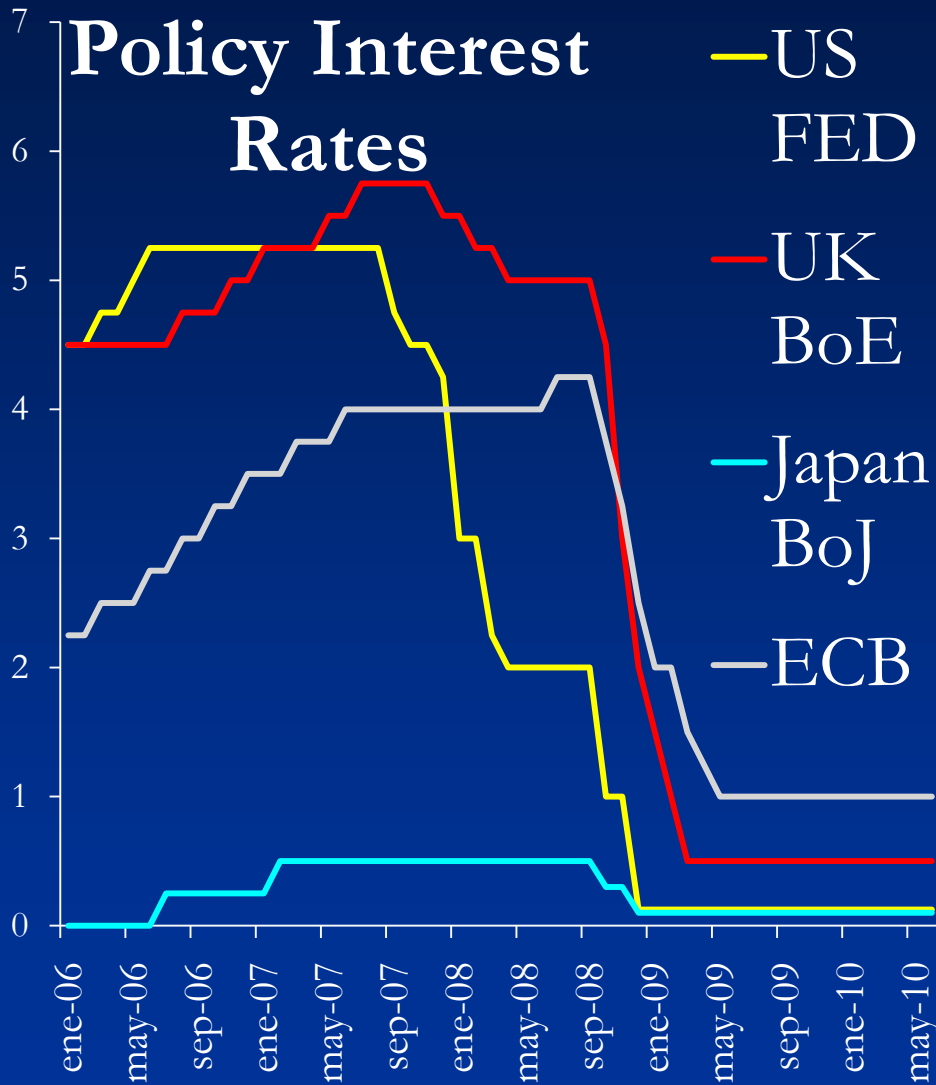


- Crisis financiera y recesión sin precedentes en la historia de postguerra
- Políticas monetarias y fiscales igualmente extraordinarias para sostener la demanda
- Tensiones en mercados financieros se han reavivado desde mayo: euro área; mercados interbancarios y de deuda soberana
- Medidas de reciente adopción

# ...La crisis financiera y subsecuente recesión...



# ...llevaron a políticas anti-crisis tradicionales y excepcionales





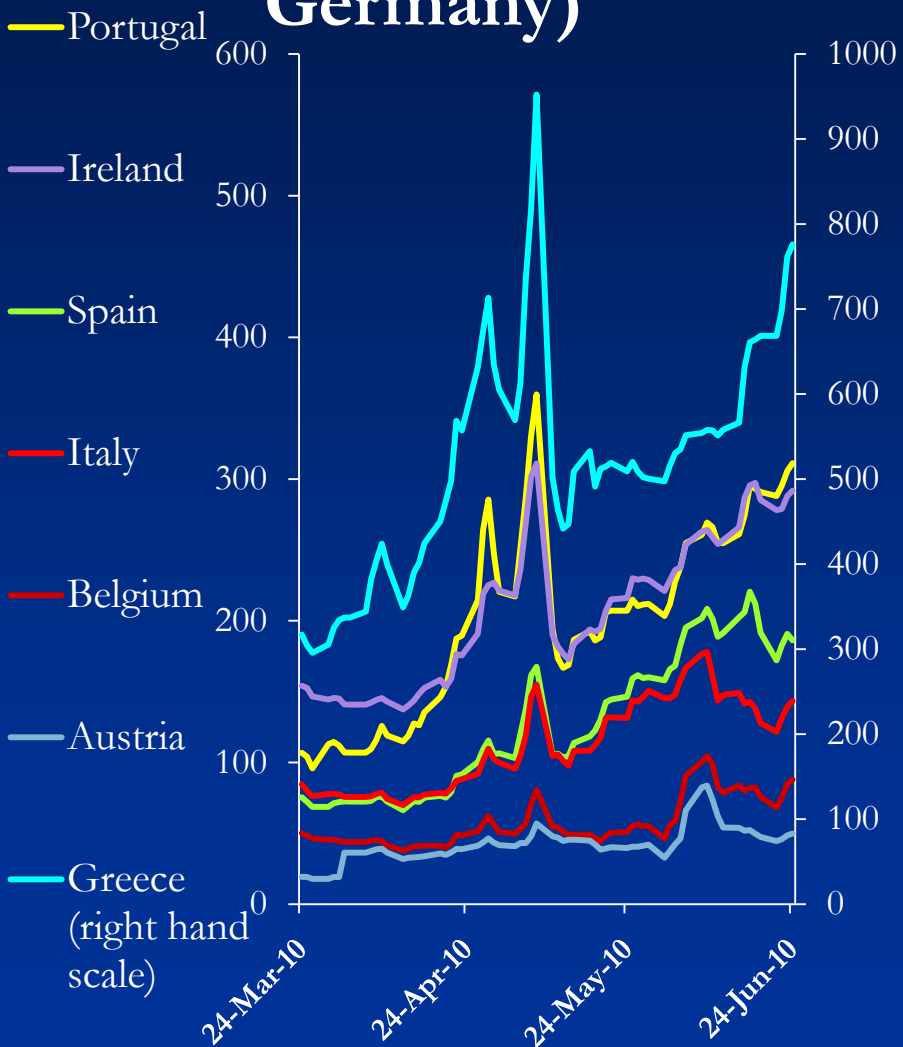
# Tensiones recientes

- Mayo: Re-emergencia de turbulencias en mercados financieros
  - Creciente preocupación sobre la sostenibilidad fiscal y externa (competitividad) de economías europeas/euro área
  - Incertidumbre acerca de políticas fiscales, financieras y regulatorias.
  - Dudas sobre las perspectivas de crecimiento.
- Retorno de la aversión al riesgo, riesgos de contagio a bancos, congelación efectiva de algunos mercados europeos (bonos , inter-bancario, swaps cambiarios \$/€)
- Riesgos para la recuperación global y efectos secundarios en EMs

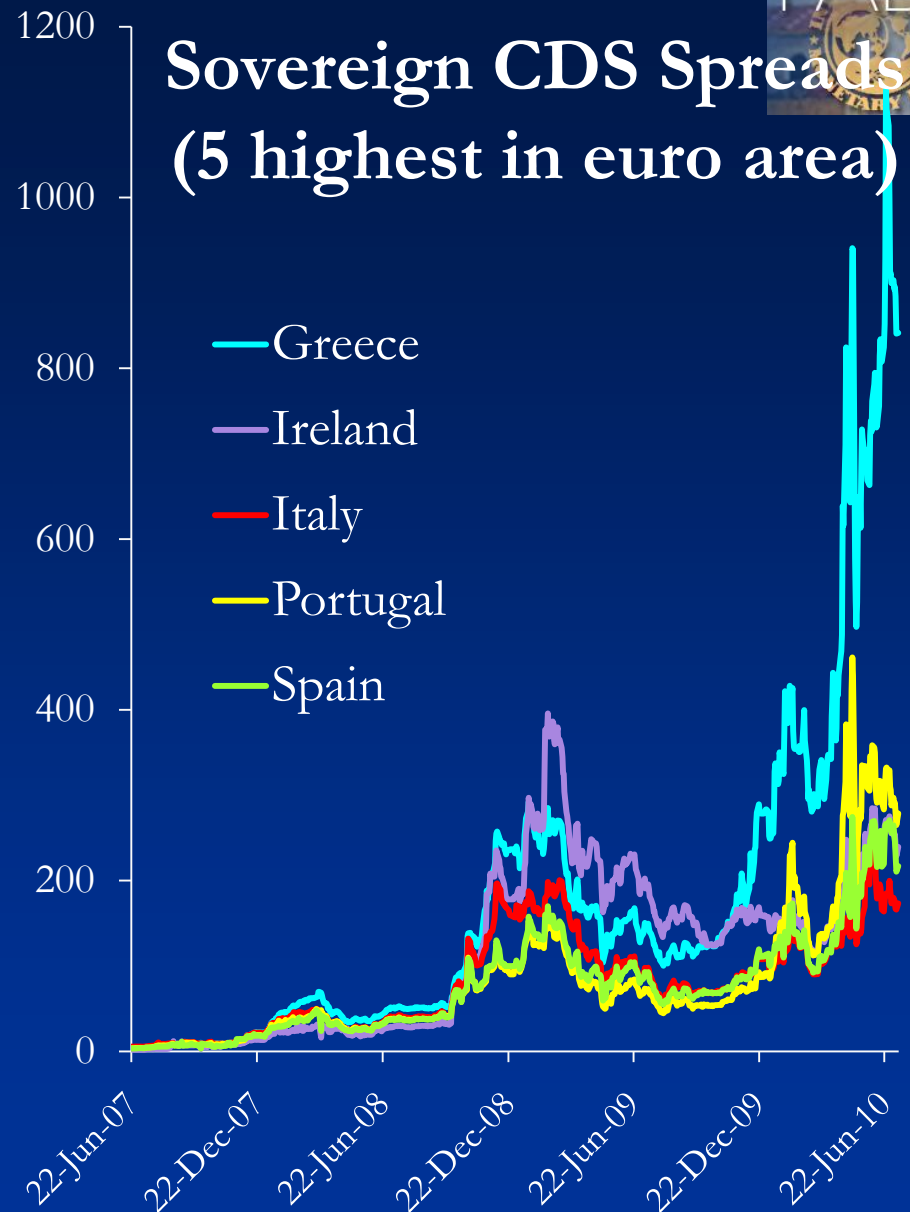
# Tensiones en los mercados de deuda pública...



## Benchmark Bond Yield Spreads (rel. Germany)



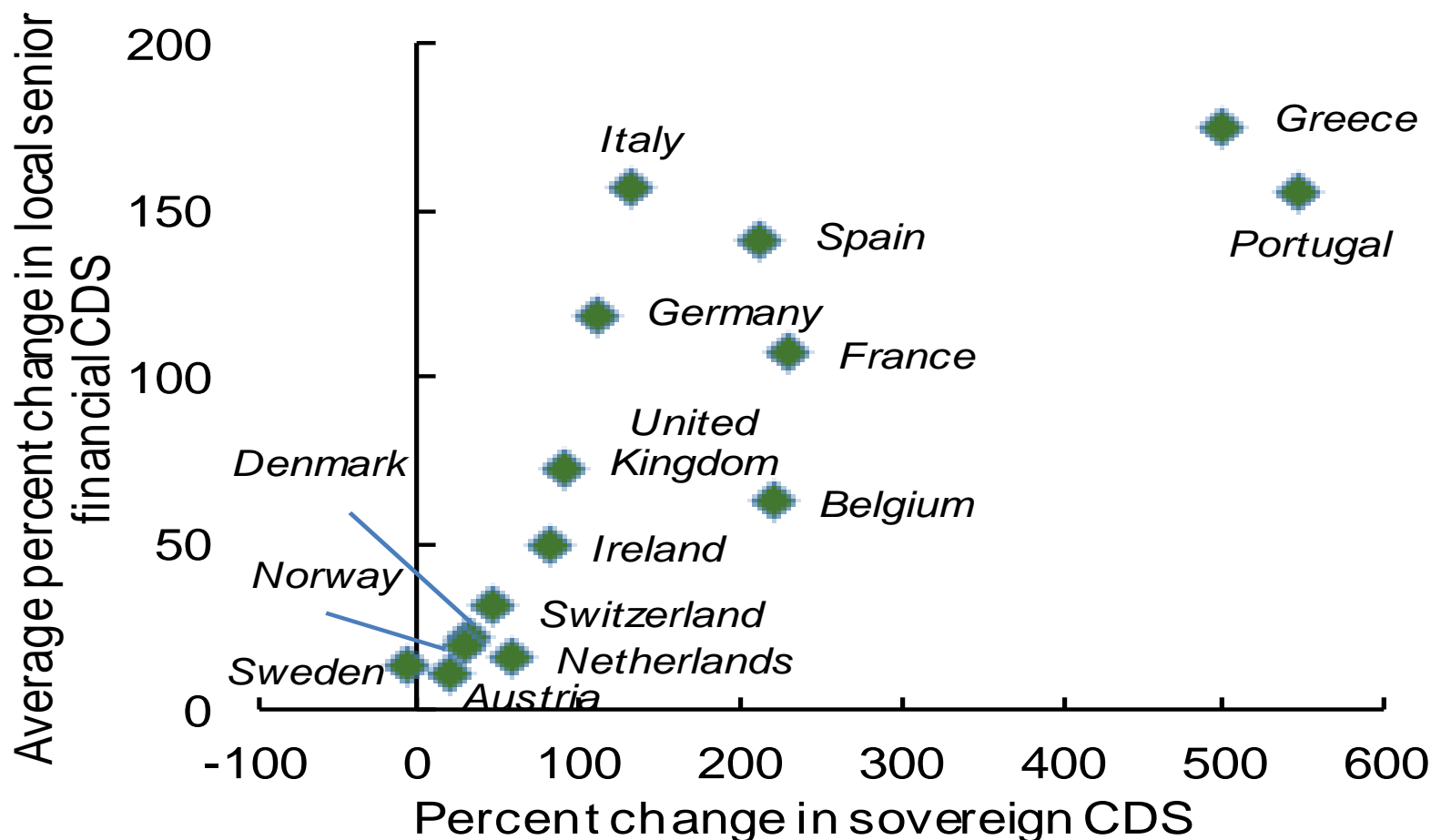
## Sovereign CDS Spreads (5 highest in euro area)



... vinculadas al sistema bancario ...



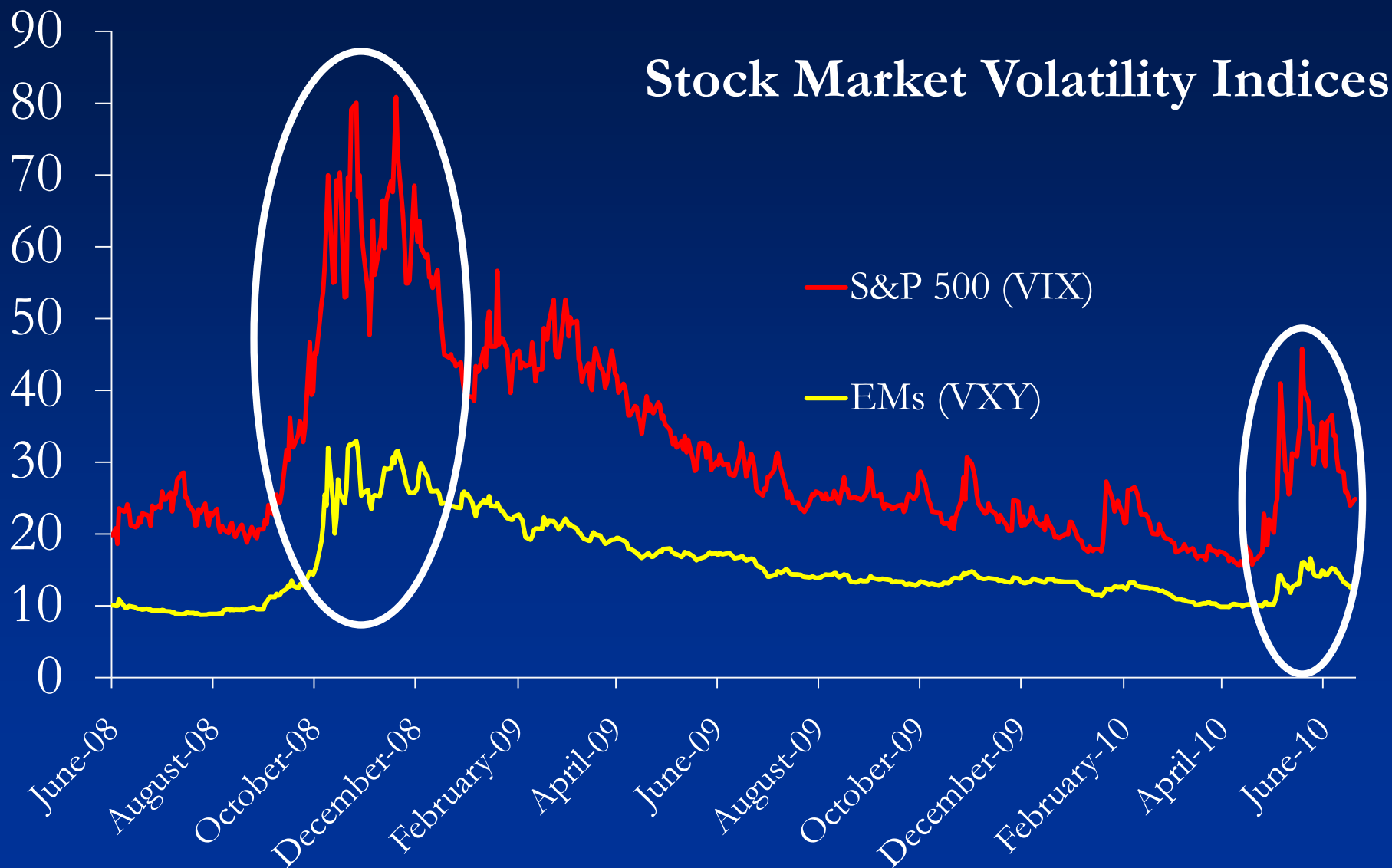
## Sovereign Risks and Banking Risks Move Together 1/



Sources: Bloomberg L.P.; Datastream; and IMF staff estimates.  
1/ October 2009 to May 2010.



# ... y volatilidad en mercados financieros





# Recientes Iniciativas en Respuesta

- EFSM (€60 bl), EFSF (€440 bl) + participación del FMI.
- BCE: programas de compra de deuda (y esterilización), reactivación de operaciones de medio plazo, swaps cambiarios con la FED.
- Medidas de consolidación fiscal y reformas estructurales adicionales en varios países: España, Portugal, Reino Unido, Francia, Alemania.

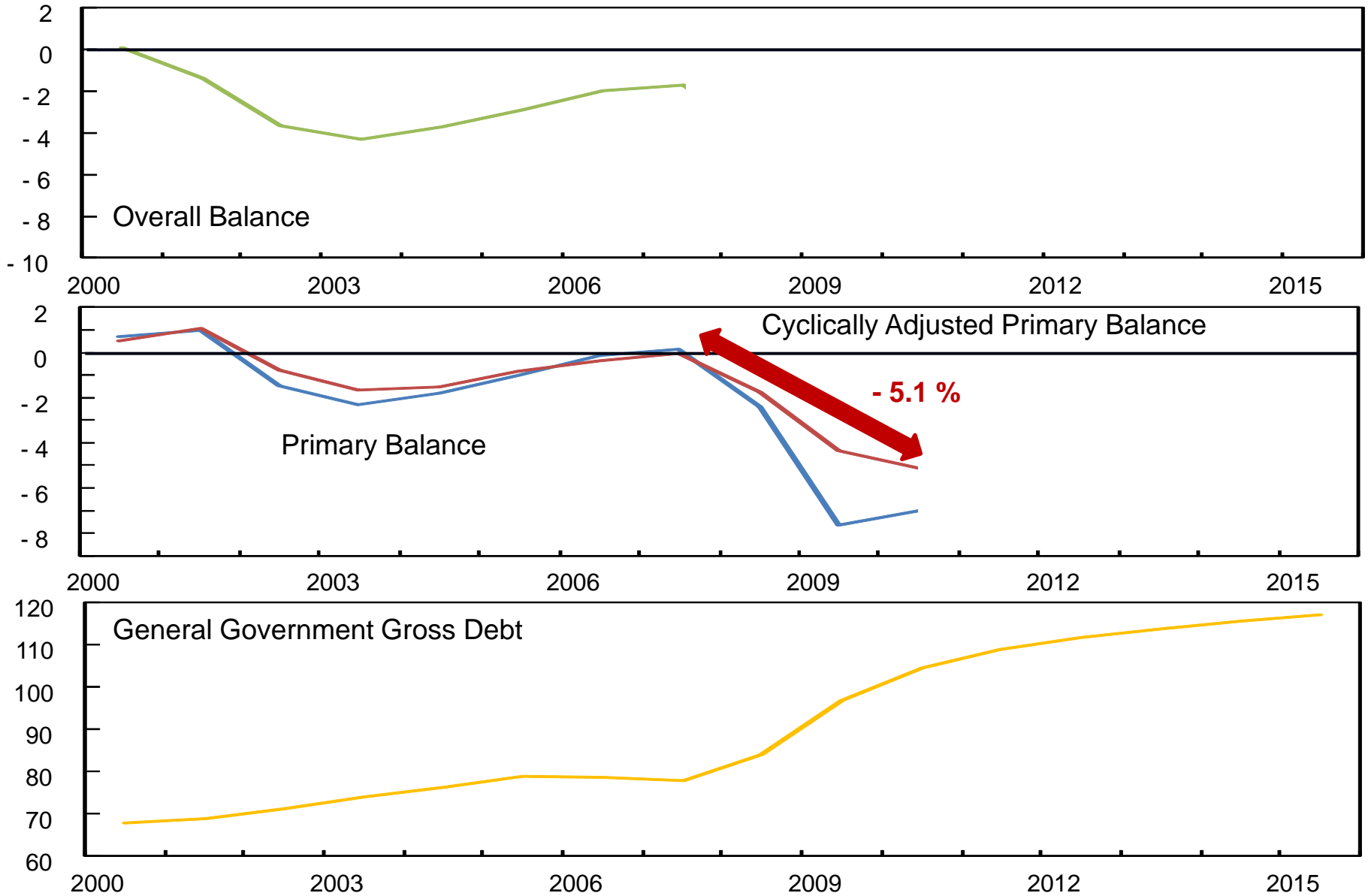
# Situación y Perspectivas de las Finanzas Públicas



- Economías avanzadas 2007-2010
  - Deterioro del balance primario estructural de 4.9% del PIB potencial (G-20: 5.1%); deterioro del balance total de 7.3% del PIB (G-20: 7.2%)
  - Deuda del gobierno crece 25 puntos del PIB y 37 hasta 2015 (cuando será 110% del PIB)
- EMEs: Ratios de deuda caerán gradualmente a partir del 2011.
  - Mayor crecimiento (Asia, América Latina), menor impacto de la crisis financiera, y tipos de interés relativamente bajos (flujos de capital): diferencial interés-crecimiento negativo en muchas economías
  - Pero balances primarios débiles y posibilidad de efectos negativos de la situación en economías avanzadas

# Fiscal Outlook in Advanced G-20 Countries

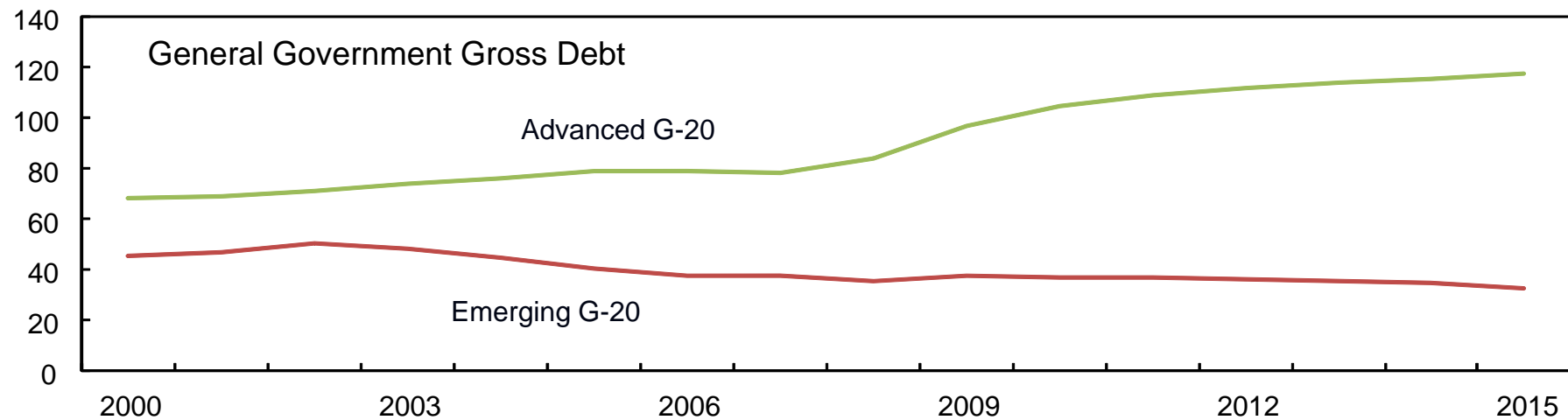
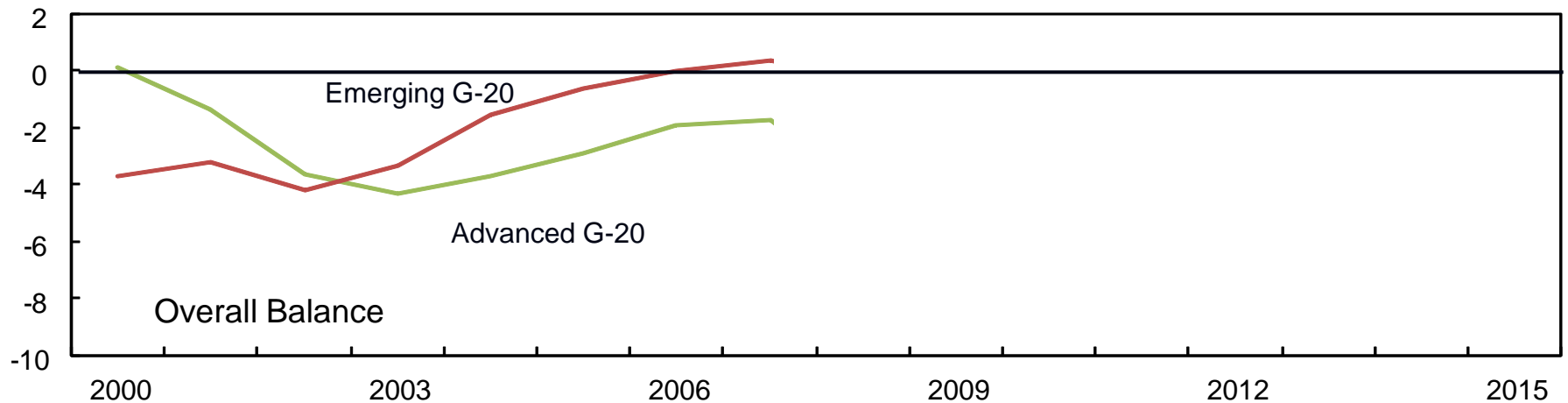
(In percent of GDP)



# Fiscal Outlook in Emerging G-20 Economies



(In percent of GDP)





# Riesgos al escenario de base

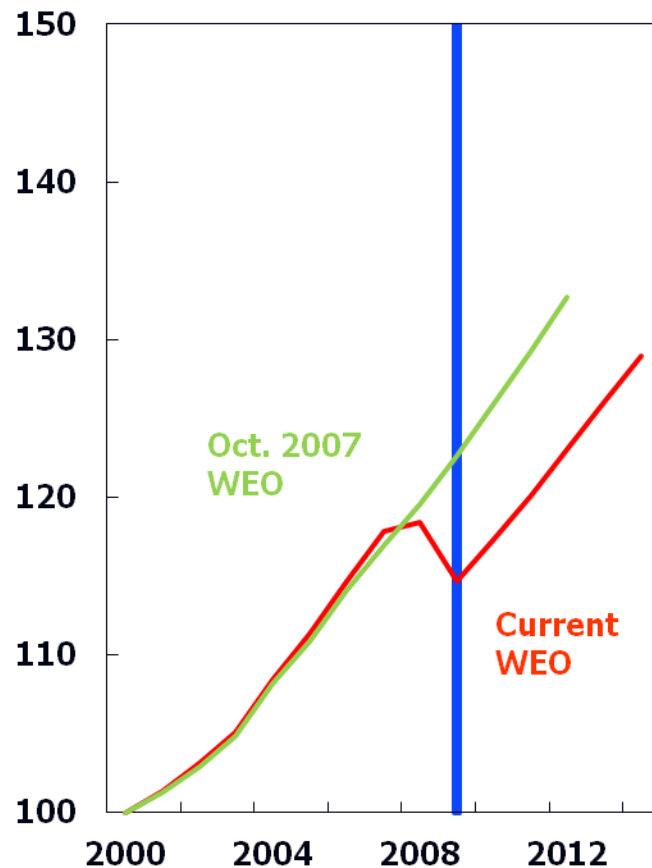
- **Al alza:** Ingresos podrían ser más altos

# A Look at Output Levels

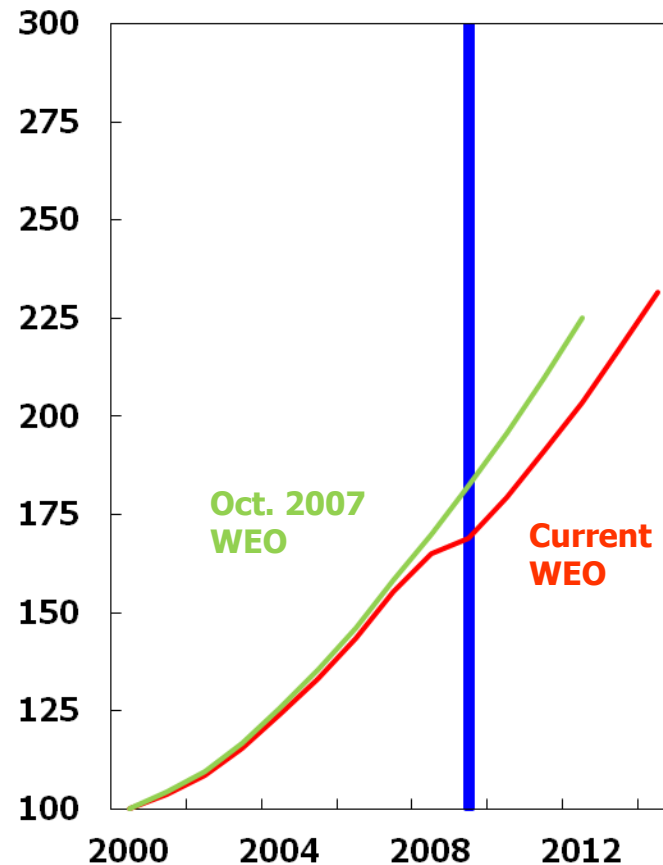
Real GDP (In levels, 2000=100)



Advanced Economies



Emerging Economies





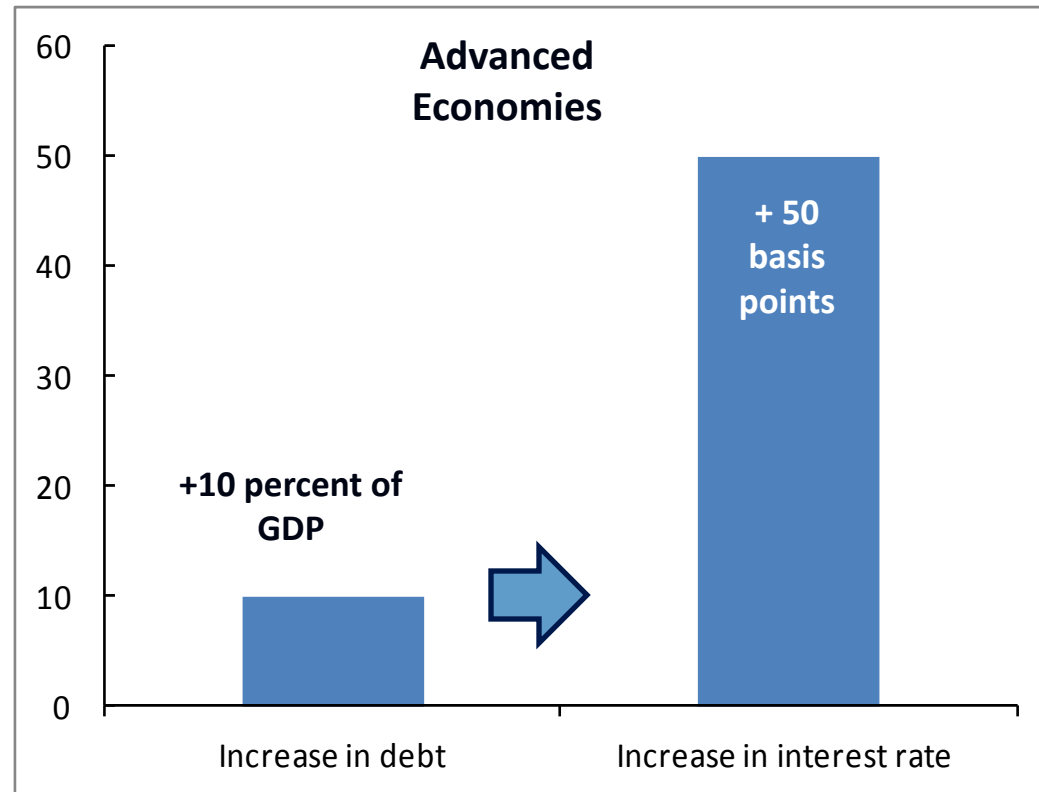
# Riesgos al escenario de base

- **Al alza:** Ingresos podrían ser más altos
- **A la baja:** El diferencial de interés-crecimiento podría ser mayor de lo previsto



# Interest Rates and Fiscal Balances

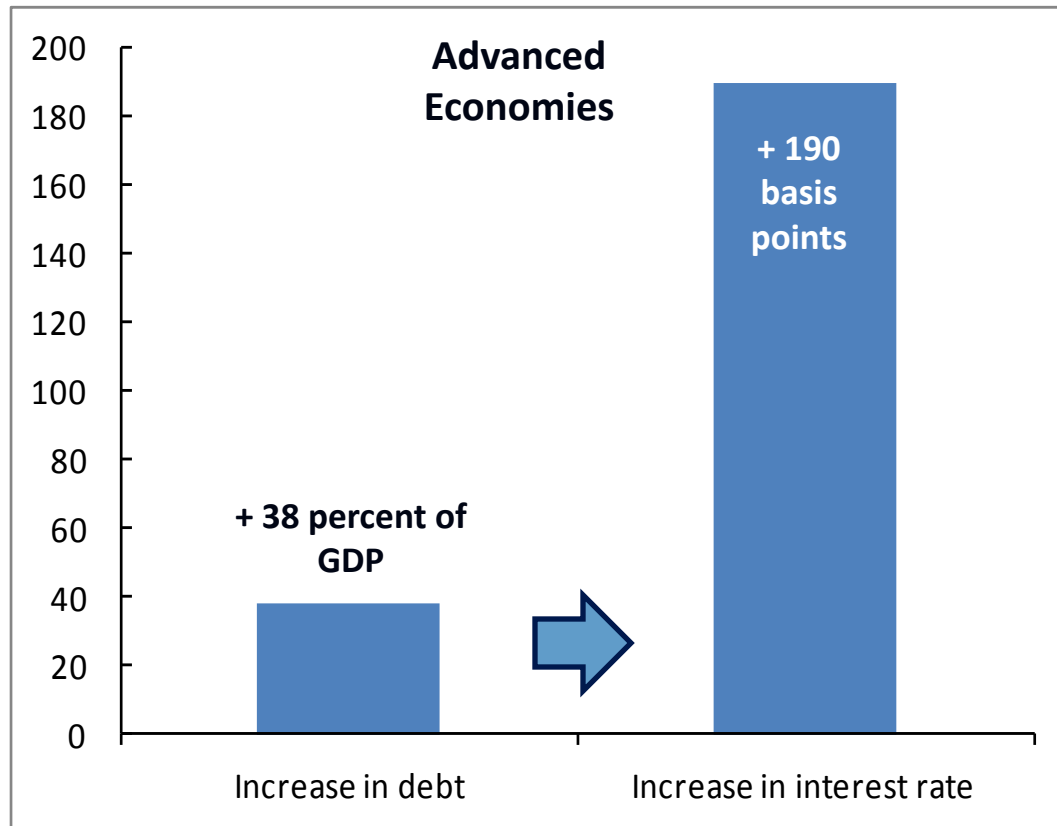
Empirical estimates of the impact of higher debt on interest rates



Sample of 31 advanced and emerging economies over 1980–2008; annual data.

# Interest Rates and Fiscal Balances

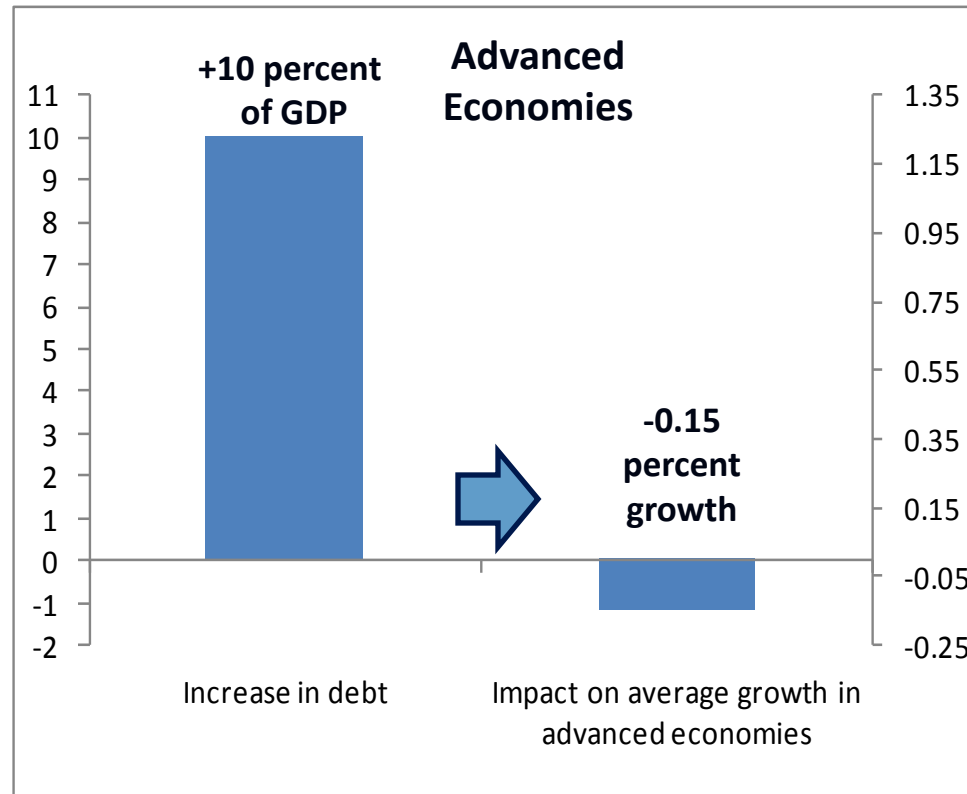
Expected impact of higher debt on interest rates



Sample of 31 advanced and emerging economies over 1980–2008; annual data.

# Debt and Growth

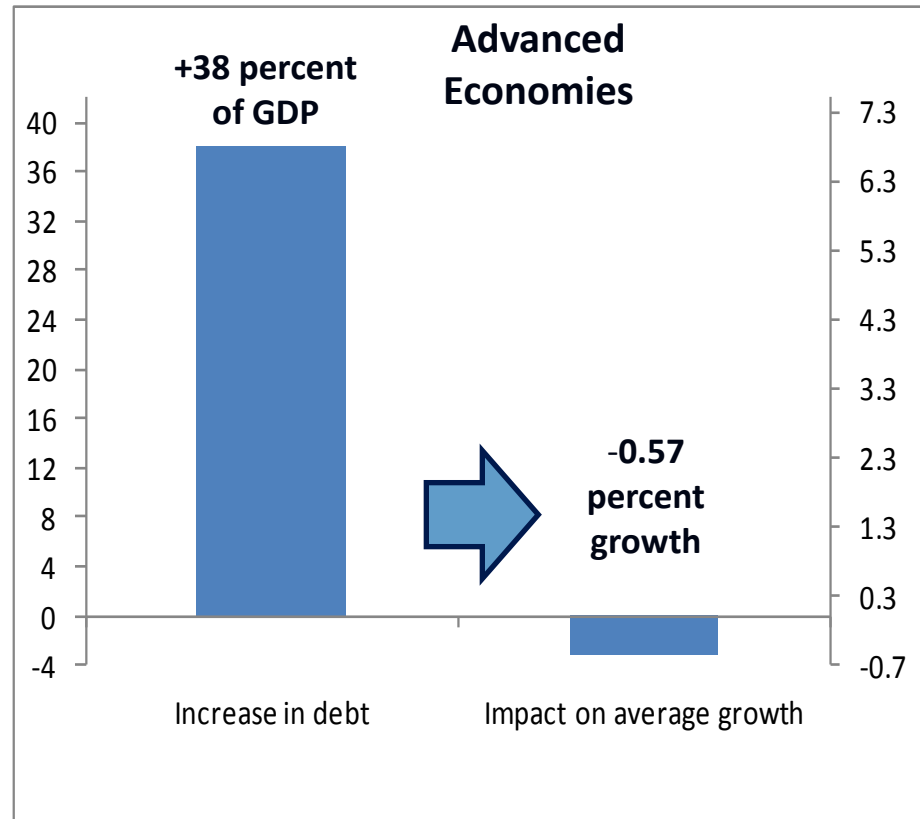
Empirical evidence on the impact of higher debt on potential growth



Sample of 51 countries; 1970–2007; initial debt and subsequent five-yearly per capita growth rates.

# Debt and Growth

Expected impact of higher debt on potential growth



Sample of 51 countries; 1970–2007; initial debt and subsequent five-yearly per capita growth rates.



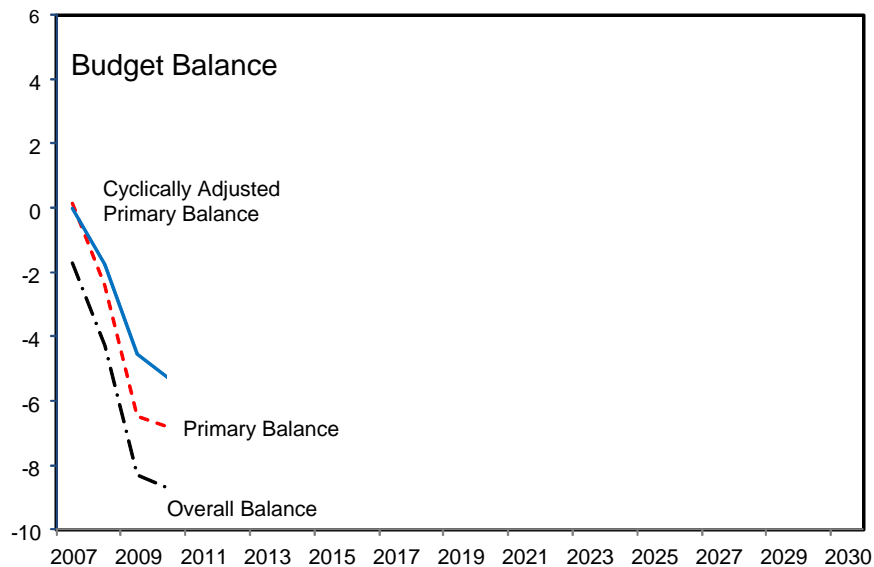
# Escenario Ilustrativo de Consolidación Fiscal

- Objetivo de deuda en 2030
  - Ratio de deuda 60% en EA (Japón: 80% deuda neta); 40% en EMEs; o ratio en 2012, si es menor que el objetivo
  - Balances primarios mejoran uniformemente hasta 2020 y permanecen constantes en 2021-2030.
- Mejora promedio necesaria del balance primario: 7.8% PIB en EA; 2.7% en EMEs (con r-g constante)
- Con r-g variable, simplemente estabilizar el ratio de deuda requeriría un ajuste casi tan importante como para reducirlo al objetivo de 60%-40%

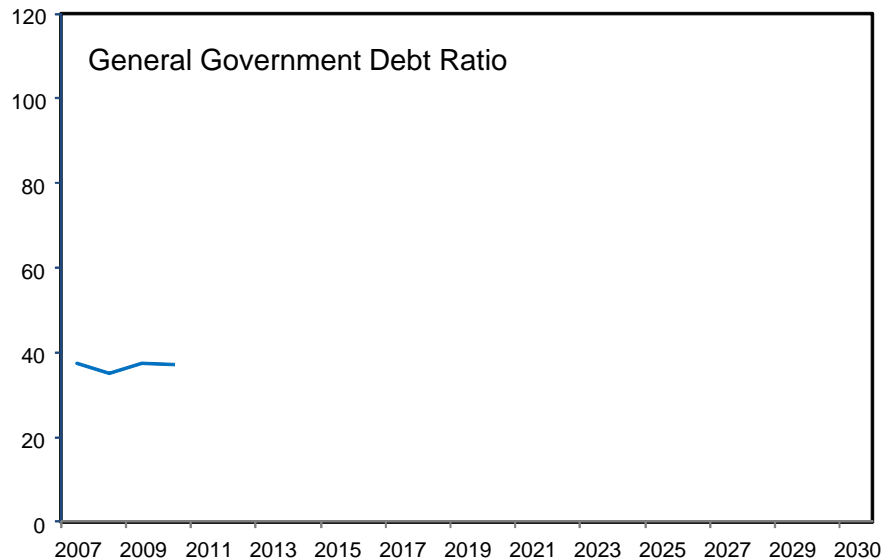
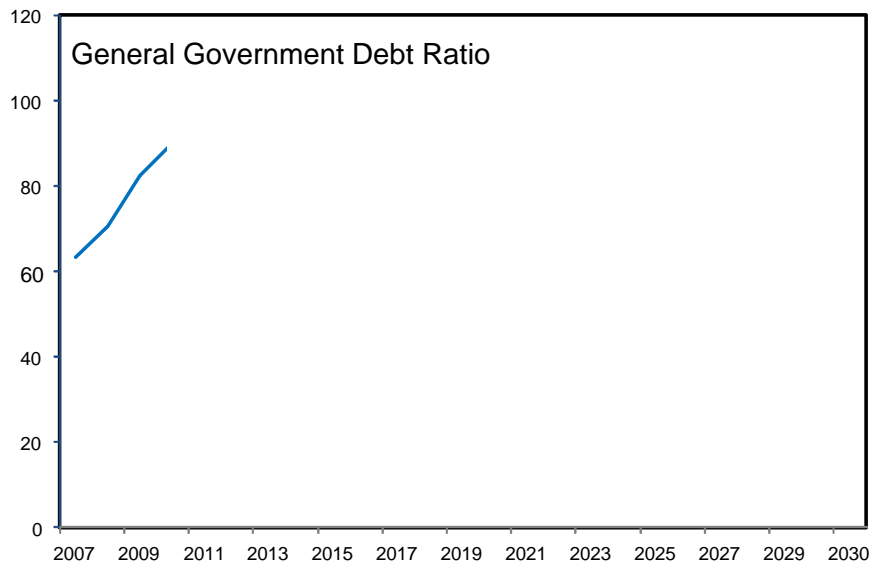
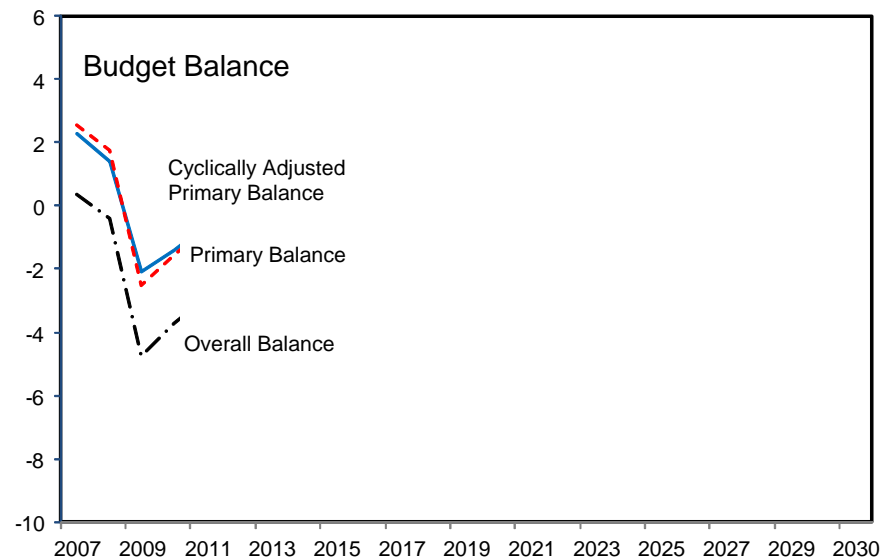
# Escenario Ilustrativo de Consolidación Fiscal (en % PIB)



## Advanced Economies



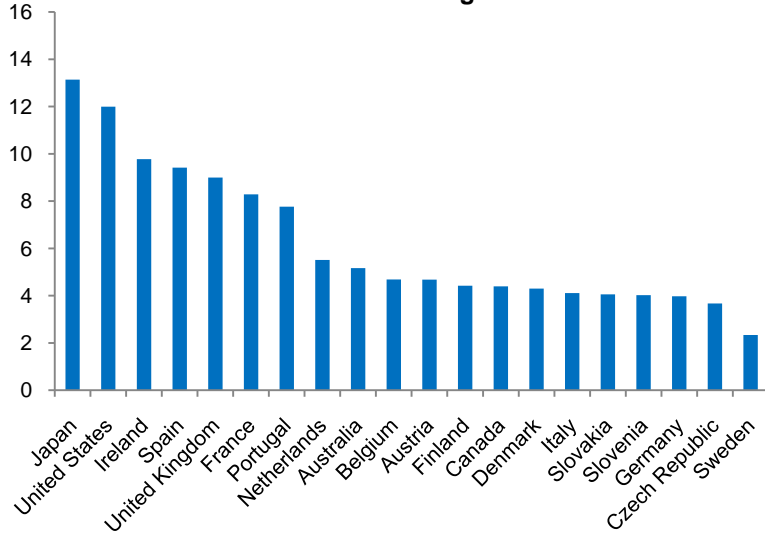
## Emerging Economies



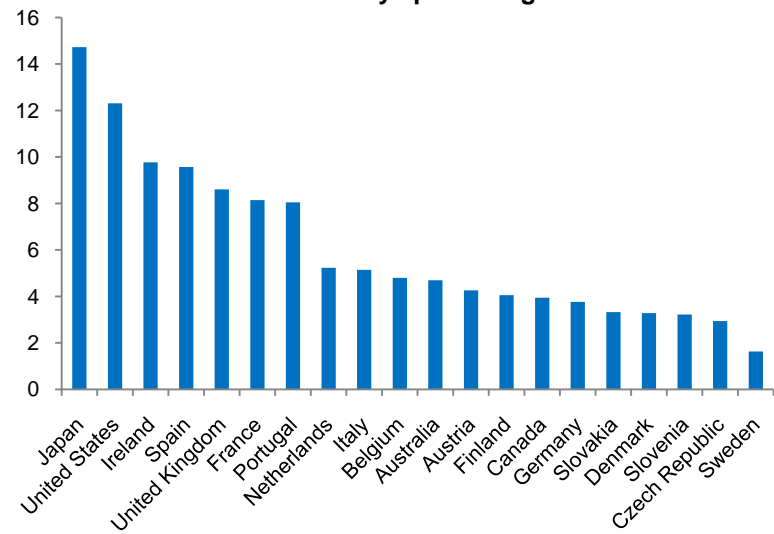
# Illustrative Fiscal Adjustment in Cyclically Adjusted Primary Balance, 2011–30 (In Percent of GDP)



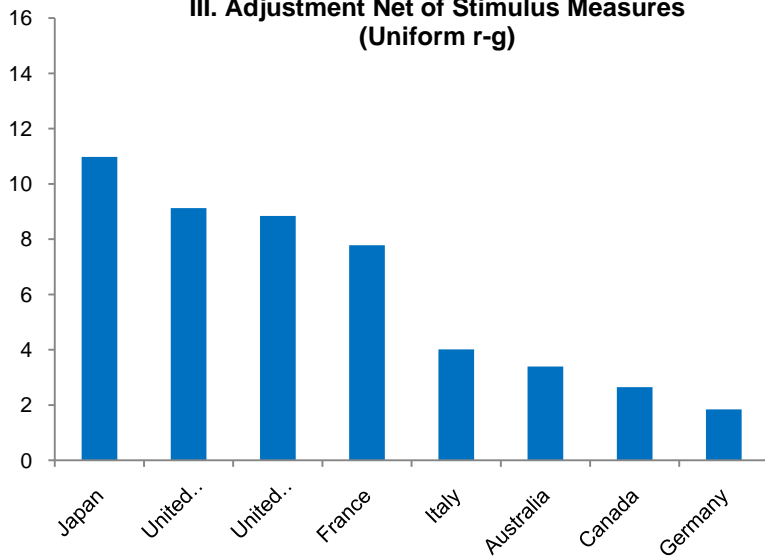
**I. Uniform r-g**



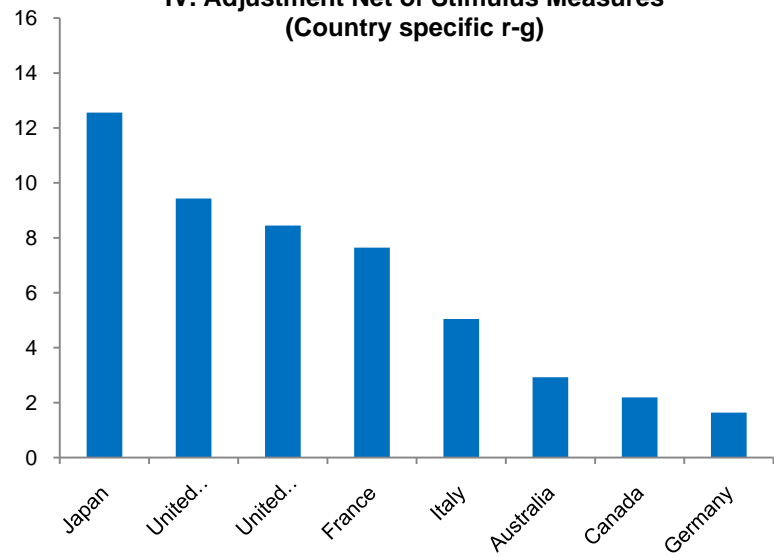
**II. Country specific r-g**



**III. Adjustment Net of Stimulus Measures  
(Uniform r-g)**



**IV. Adjustment Net of Stimulus Measures  
(Country specific r-g)**



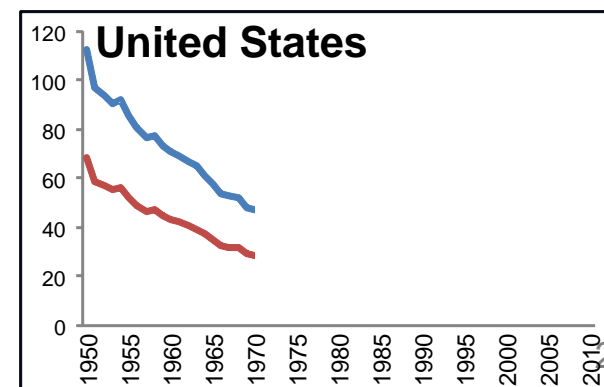
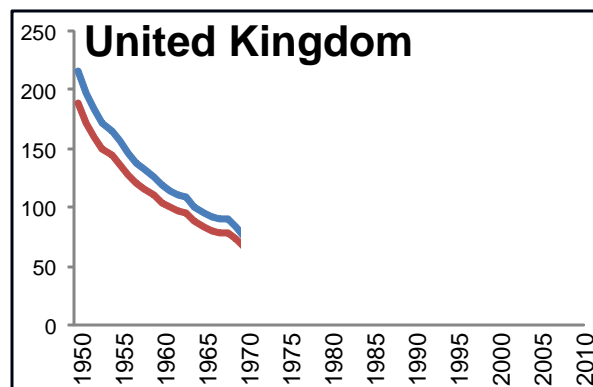
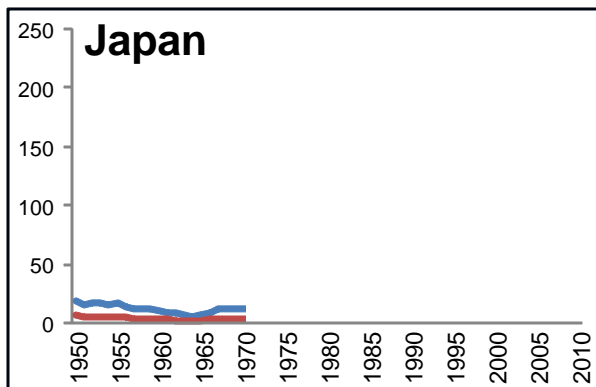
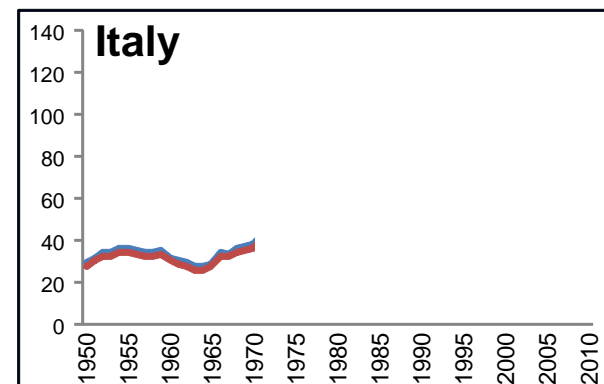
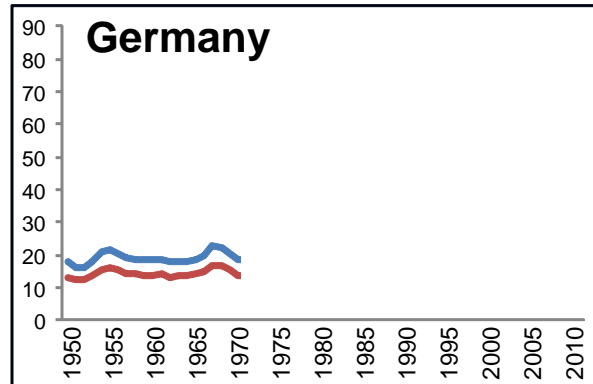
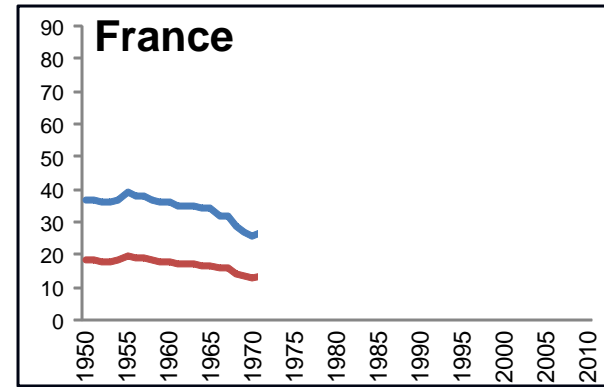
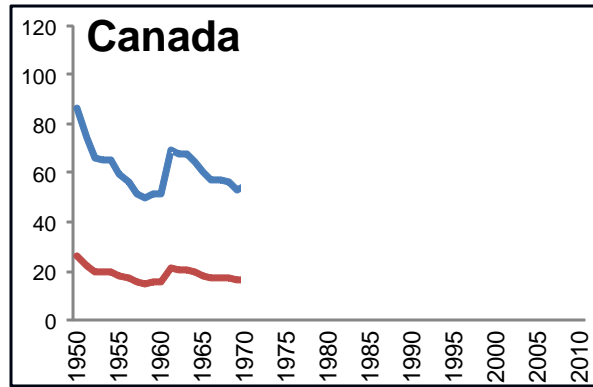
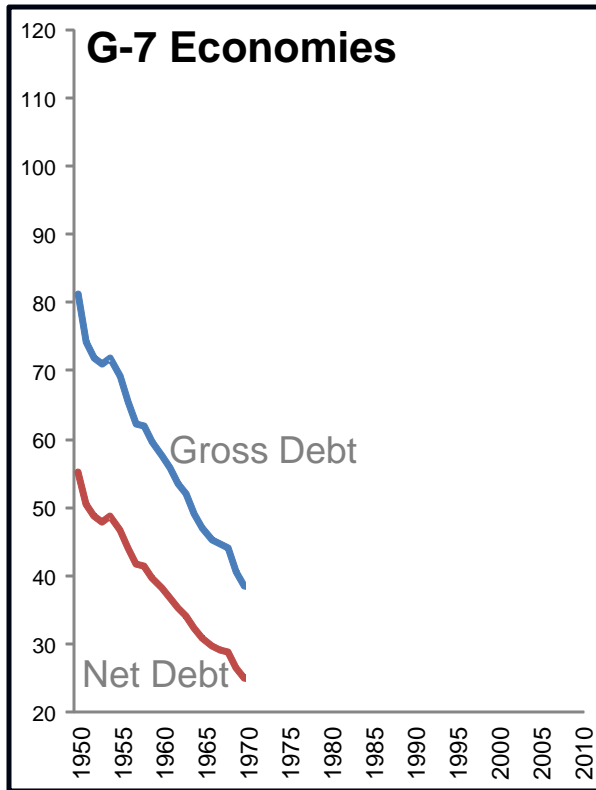


# “Top 10” (economías avanzadas)

- 1. Trazado de una estrategia convincente de medio plazo
  - Objetivos intermedios cuantificados y claros: ej. 1% al año por 4-5 años, con medidas de gasto e ingreso, y reformas estructurales
- 2. No concentrar el ajuste al principio, a menos que sea necesario (presiones de mercados)
  - Con espacio fiscal: paulatino pero consistente
  - Un “pago” adelantado es necesario
  - Adoptar ya medidas de implementación gradual o sin efecto negativo en la demanda
  - G-20 (EA): 1¼% plan en 2011 es adecuado
- 3. Objetivo de reducción del ratio de deuda; no solo estabilización



# General Government Gross and Net Debt in G-7 Economies, 1950-2010 (In percent of GDP)

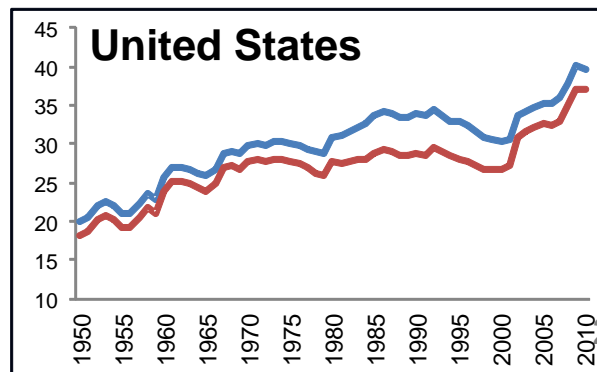
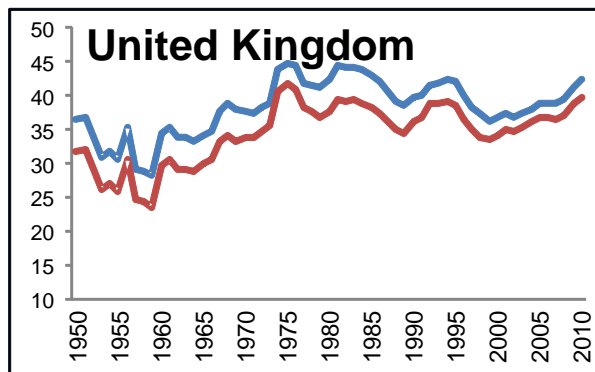
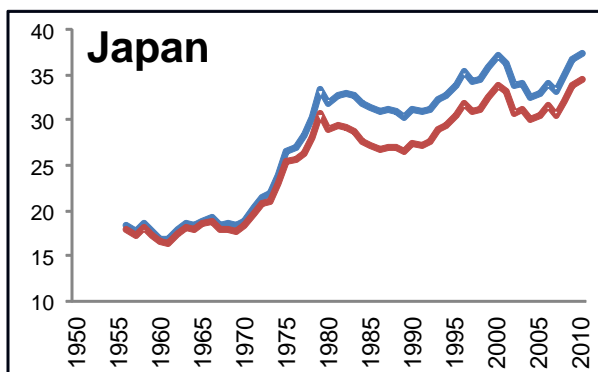
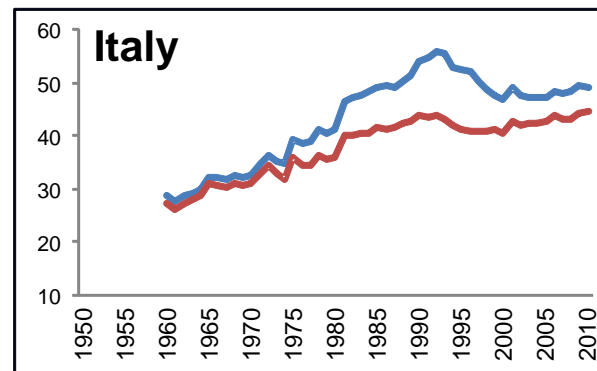
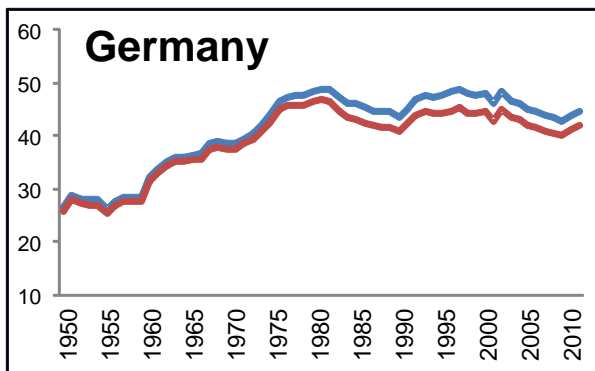
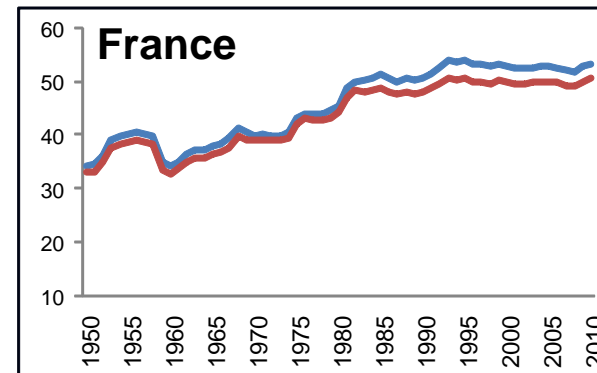
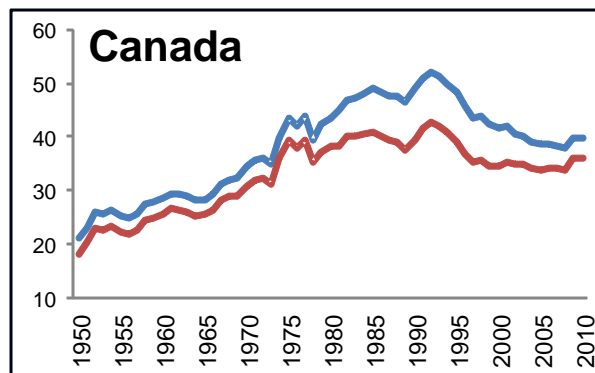
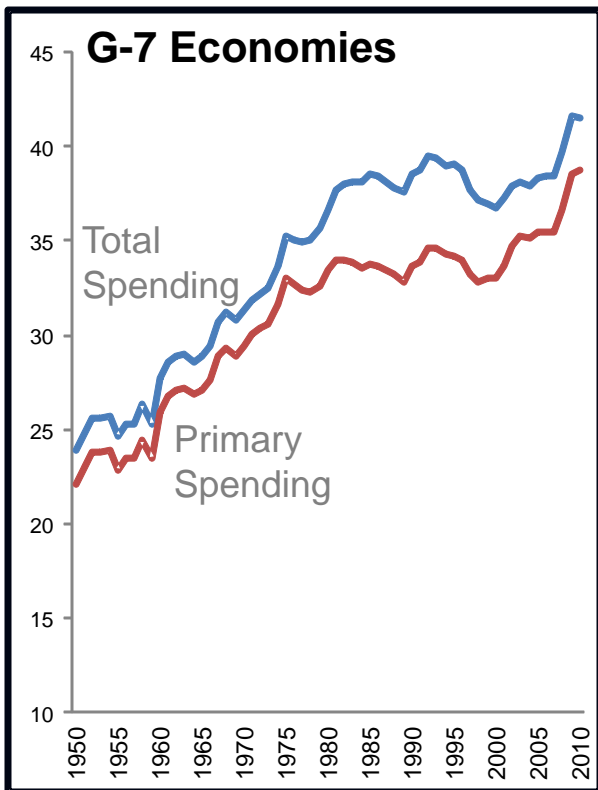




# “Top 10”

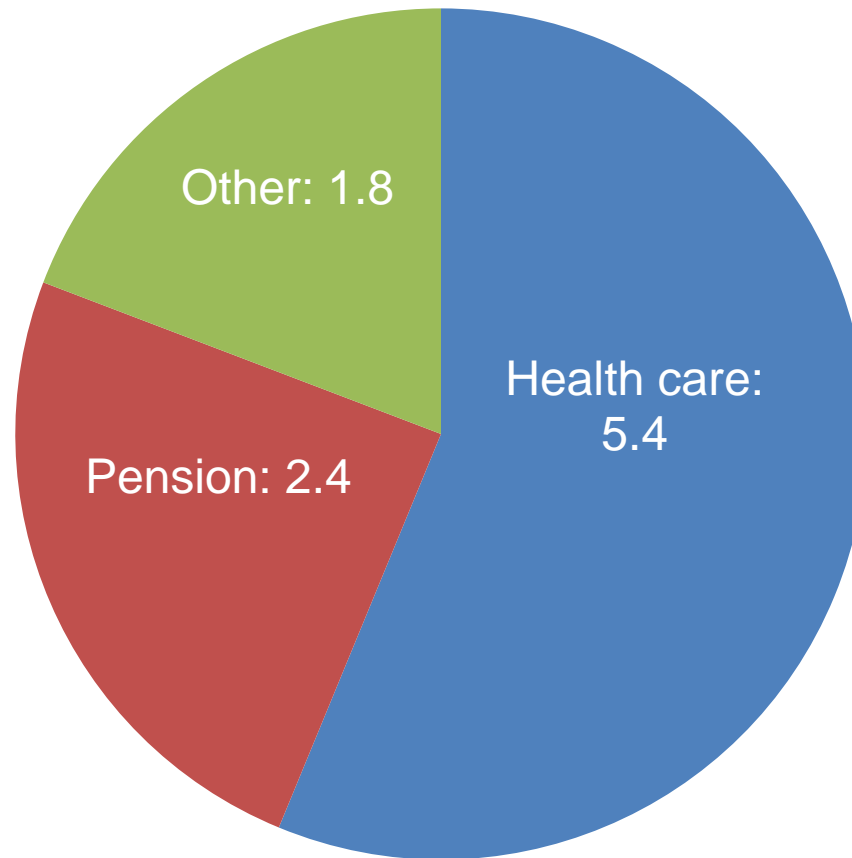
- 4. Medidas de consolidación fiscal que favorezcan el crecimiento
  - En general, gasto corriente mejor que ingreso
  - Pero en algunos países, subidas impositivas serán necesarias
- 5. Comenzar ahora reformas de sistemas de sanidad y pensiones públicas
- 6. Equidad: condición para la sostenibilidad
  - Mantener una red de protección social adecuada
  - Lucha contra la evasión fiscal

# General Government Expenditure in G-7 Economies, 1950-2010 (In percent of potential GDP)



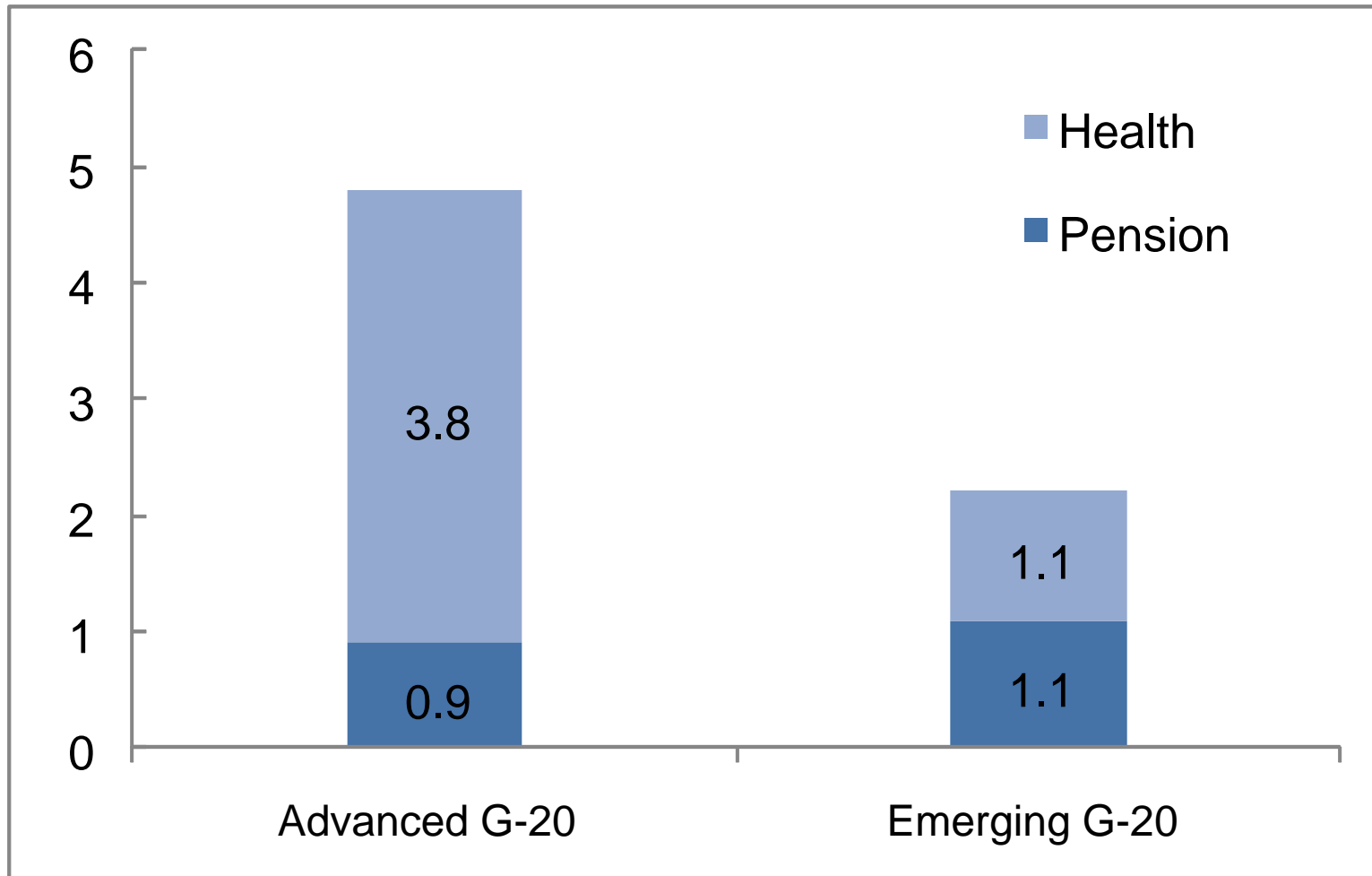
# Composition of Primary Expenditure Increase 1960-2007 (In percent of potential GDP)

Primary Expenditure Increase:  
9.6 percentage points

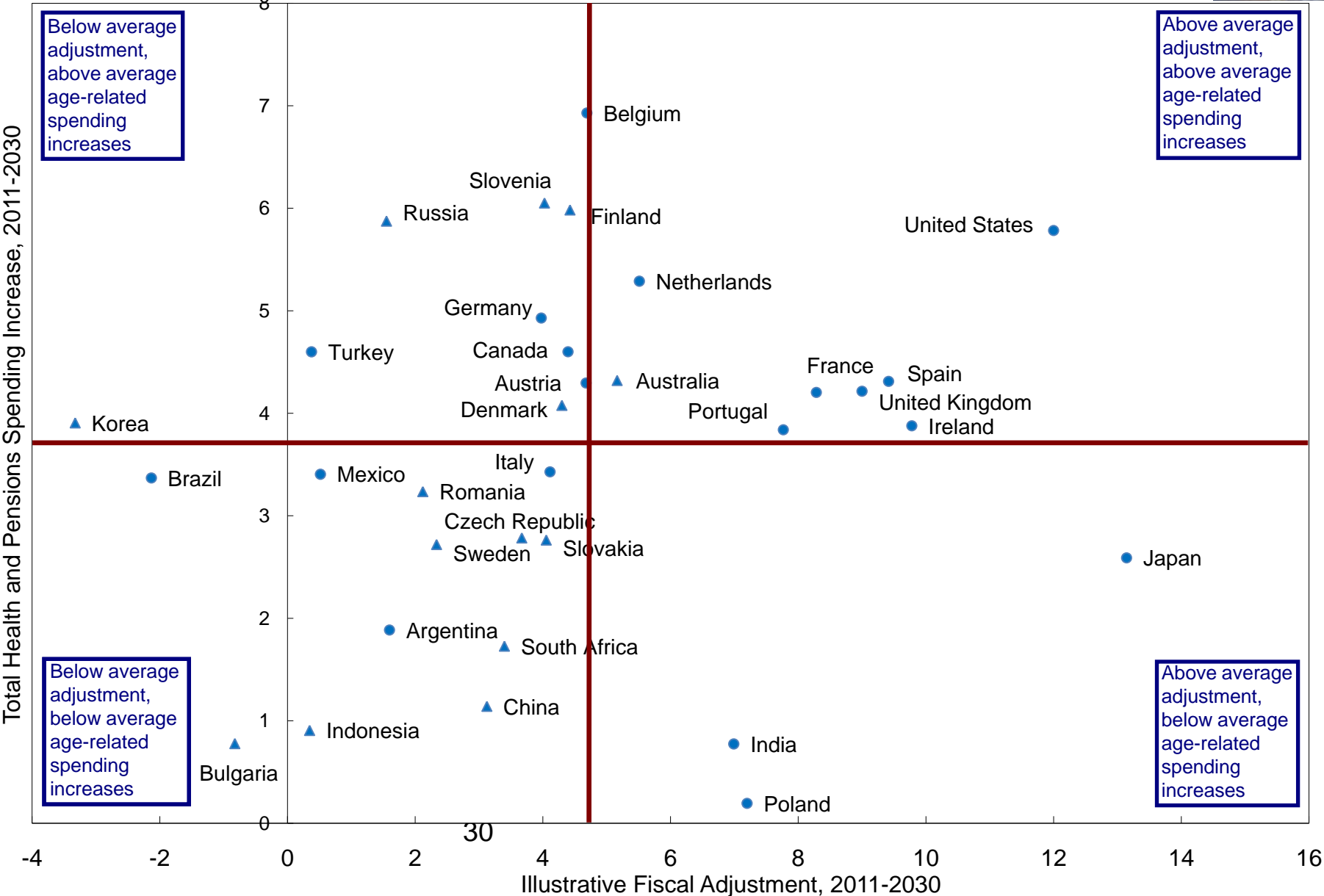


# Age-Related Pressures, 2010-2030

(Increase in percentage points of GDP)



# Swimming Far and Against the Tide





# “Top 10”

- 7. Reformas que favorezcan el crecimiento
  - Efecto potente en reducción de deuda: 1% más de crecimiento reduce el ratio de deuda en 10pp en 5 años
  - Promoción de la inversión (+ demanda y oferta) mejor que ahorro (-demanda, + oferta)
  - Pero los planes de ajuste deben basarse en supuestos de crecimiento conservadores
- 8. Fortalecer las instituciones fiscales
  - Procedimientos presupuestarios, transparencia, reglas fiscales
- 9. Coordinación de políticas fiscales y monetarias
- 10. Coordinación internacional
  - Sostenibilidad requiere resolver desequilibrios externos globales

# Cronometrando la salida

<b>Acciones</b> / <b>Tiempo</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Reducción de déficit</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EMEs con rápido crecimiento</li> <li>• Países bajo presión de mercados</li> </ul>	Otros países
<b>Reforma de pensiones/sanidad</b>	Países enfrentando problemas demográficos y envejecimiento	...
<b>Fortalecimiento de instituciones fiscales</b>	Todos	...





# References

- Fiscal Monitor

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2010/fm1001.pdf>

- From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies

<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/043010a.pdf>



**Gracias**