

Slide 1: Agenda global

Quisiera comenzar con una presentación de los principales desbalances globales que enfrenta el mundo, destacados en el trabajo del Fondo Monetario Internacional. Es necesario discutir acciones destinadas a corregir ésta y otras vulnerabilidades en un marco de mediano plazo. Los principales temas son los siguientes:

- Fortalecer las posiciones fiscales en el mediano plazo, mediante una consolidación sostenida y reformas de los sistemas de pensiones y salud. En el caso de los Estados Unidos, la consolidación fiscal es esencial para aumentar el ahorro doméstico y reducir el significativo déficit en cuenta corriente. La mayor parte de los países desarrollados apuntan a una consolidación fiscal gradual, pero en muchos casos esto depende de supuestos optimistas, como en el caso de los Estados Unidos, o bien las políticas para lograrla no están bien definidas, como en el caso de la zona del euro y el Japón. En éstos últimos ha habido algún progreso en la reforma del sistema de pensiones, pero queda mucho por hacer para enfrentar el envejecimiento secular de la población. En parte el problema es que las proyecciones han subestimado el tema durante mucho tiempo. En los mercados emergentes, la consolidación fiscal ha mostrado avances, notablemente en Latinoamérica, pero hay retrasos en Europa emergente. En muchos países se requerirán grandes superávits primarios durante un período prolongado para reducir significativamente la deuda como porcentaje del PBI y a la vez enfrentar las crecientes presiones para aumentar el gasto social y la inversión pública. Esto pone en evidencia la importancia de otras medidas para mejorar la sostenibilidad de la deuda, especialmente aumentar la base gravable, fortalecer los marcos fiscales de mediano plazo, y llevar a cabo las reformas estructurales necesarias para aumentar el crecimiento. Es crucial tomar en cuenta que éste último factor ha proporcionado un contexto adecuado para los procesos exitosos de reducción de deuda. La consolidación fiscal puede ser apoyada de manera importante por el desarrollo de marcos fiscales de mediano plazo tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo.
- Fortalecer los fundamentos para un crecimiento sostenible. En los países industrializados, el rápido crecimiento tecnológico y la globalización han elevado el costo de mantener rigideces en la economía. Ha habido cierto progreso, por ejemplo las reformas laborales en Alemania y el fortalecimiento de los sectores bancario y corporativo en el Japón, pero quedan muchas cosas por hacer. Entre las más importantes están: (1) completar la reforma de los sectores bancario y corporativo en el Asia; (2) mejorar el clima de negocios en las economías emergentes, notablemente en Latinoamérica (entre otras cosas, mediante reformas fiscales); (3) mejorar la supervisión bancaria en Europa del Este; (4) establecer la estructura institucional necesaria para desarrollar el sector no petrolero en el Medio Oriente. Desde una perspectiva multilateral, es necesario continuar con el proceso de liberalización

comercial en el contexto de la Ronda de Doha —la ronda multilateral de negociaciones comerciales iniciada en enero del 2002 como resultado del acuerdo firmado en la reunión ministerial de Doha, Qatar. Los acuerdos logrados en Ginebra en julio del 2004 pusieron en marcha nuevamente las negociaciones. Sin embargo, éstas metas representan sólo un mínimo, y aún se requiere mucho avance en las áreas de agricultura, productos industriales, creación de comercio y temas de desarrollo, y se deberá redoblar esfuerzos con miras al encuentro de ministros de Hong Kong en diciembre del 2005.

- Todos los países y regiones deben jugar un papel en la solución de los desbalances globales. Las políticas que tienen carácter de urgencia son, principalmente, la consolidación fiscal de mediano plazo en los Estados Unidos para aumentar la tasa de ahorro; fuera de los Estados Unidos, reformas estructurales para aumentar las perspectivas de crecimiento; y una mayor flexibilidad cambiaria en el Asia, consistente con una reducción ordenada de los superávits en cuenta corriente en esos países. Aunque hay ciertos indicios de progreso en estas líneas de acción, aún queda mucho por hacer. La rápida acumulación de reservas en el Asia, la dependencia de los Estados Unidos respecto de los flujos financieros provenientes de esa región, y la incertidumbre acerca de cómo se resolverá la situación constituyen fuentes de desestabilización potencial. Un mensaje importante es que cuanto más persista la situación, menores son las posibilidades de resolverla de una manera ordenada.
- La reducción de la pobreza debe ser prioritaria en la agenda internacional. El crecimiento en algunas zonas donde se halla concentrada la pobreza —la China, la India, el África Sub-Sahariana— es un desarrollo positivo. Sin embargo, es seguro que el África no llegará a las Metas de Desarrollo del Milenio. Con los avances registrados en la estabilización de estas economías, el principal reto es el fortalecimiento institucional y la mejora de la gobernabilidad. Por su parte, la comunidad internacional debe apoyar estos esfuerzos mediante una mayor y mejor coordinada ayuda financiera y técnica. Notablemente, se debe apuntar a la eliminación de las barreras a las exportaciones, particularmente de productos agrícolas.

En el caso de las economías emergentes y de Latinoamérica, las mayores tasas de interés y los efectos recesivos que podrían provenir de un ajuste desordenado del déficit externo de los Estados Unidos podrían generar un estancamiento de las exportaciones y la inversión. Asimismo, el crecimiento de dichos rubros se vería favorecido en gran medida por una mayor liberalización comercial multilateral. Domésticamente, las economías emergentes necesitan llevar a cabo reformas estructurales que les permitan establecer bases más sólidas para la competitividad en un contexto de creciente globalización.

Slide 2: Necesidad de un liderazgo político a nivel mundial

¿Cómo acelerar el progreso? Una interrogante importante es si los países aprovecharán las ventajas de la recuperación global para abordar estos temas de mediano plazo. Hasta el momento los resultados han sido variados, y en algunos países han comenzado a surgir

indicios de fatiga en los procesos de reforma. Tanto en los países industrializados como en desarrollo, los políticos deben tomar conciencia de los costos de la inacción. Al mismo tiempo, ellos tienen dificultades en asumir políticas que tendrán resultados en el largo plazo, y responden a reparos en el electorado acerca de una distribución equitativa de los beneficios de dichas políticas, principalmente aquellas orientadas a una mayor inserción en el proceso de globalización. En particular, es difícil emprender simultáneamente una consolidación fiscal y un proceso de reformas simultáneamente, inclusive en un contexto de recuperación. Entre otros rumbos de acción, se requiere un mayor consenso al interior de cada país a favor de la eliminación de las barreras a la competencia y de la creación de las condiciones para participar en el proceso de globalización mediante una mejora de la educación, la salud y la competitividad. Respecto de esto último, los gobernantes podrían hasta cierto punto usar trade-offs. Por ejemplo, las metas fiscales podrían acomodar una mayor inversión pública, siempre y cuando ésta esté bien planificada, así como para gastos sociales prioritarios. Asimismo, el liderazgo y la cooperación internacionales pueden tener un rol “ejemplificador”, por ejemplo si un grupo de países influyentes aumenta la presión sobre sus pares para acelerar el proceso de reformas e impulsa la liberalización comercial. En el futuro, (1) será necesario mejorar las condiciones económicas internacionales para enfrentar la transición demográfica; y (2) serán esenciales una mayor movilidad de bienes, capital y trabajo para aprovechar al máximo los beneficios de la globalización.

Slide 3: Déficit externo de los E.U.

Los desbalances globales, especialmente el significativo déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos, ascendente a US\$ 11 billones, constituyen un significativo riesgo. El déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos venido creciendo continuamente a pesar de la depreciación del dólar. Las proyecciones del FMI lo ubican en aproximadamente 4 por ciento del PBI en el mediano plazo. En términos de su influencia sobre la economía global, la pregunta relevante es no si el déficit en cuenta corriente se ajustará, sino cuándo y de qué manera. En particular, es motivo de discusión e incertidumbre en el mercado si tal ajuste estará asociado con un ajuste cambiario abrupto. En relación con las intervenciones cambiarias que tuvieron lugar en la segunda mitad de la década de 1980, la acumulación de reservas de los últimos años ha tenido un significativo grado de concentración, especialmente en China y Japón.

Algunos factores, especialmente el fuerte aumento de la productividad en Estados Unidos y la mayor profundidad de los mercados globales de capitales apuntan a un ajuste ordenado. Sin embargo, otros, particularmente el gigantesco déficit fiscal, introducen un riesgo considerable. Las correcciones de la cuenta corriente generalmente vienen asociados con efectos negativos sobre el crecimiento, y por lo tanto inclusive un ajuste ordenado conlleva riesgos, dado el rol central de los Estados Unidos en mantener el crecimiento global.

Riesgos para una solución ordenada de los desbalances globales: La principal incertidumbre es acerca de la velocidad y el tipo de ajuste que seguiría el desbalance corriente. Si bien el flujo de capitales hacia los Estados Unidos ha venido siendo muy

grande, no se puede descartar una desaceleración, tomando en cuenta la alta proporción de activos norteamericanos en manos de extranjeros. A la vez, no es fácil imaginar una corrida fuera de los activos denominados en dólares, puesto que ello restaría racionalidad a las actuales decisiones de inversión. Si bien esto podría brindar un cierto margen de acción, los peligros son grandes:

- La composición de los flujos externos representa un riesgo considerable. La inversión directa extranjera se ha vuelto negativa, y el financiamiento del déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos ha pasado a depender de manera creciente de flujos de portafolio. Así, Estados Unidos ha pasado a ser un deudor neto. Asimismo, ha habido un desplazamiento en la composición de los flujos de financiamiento de acciones a flujos relacionados con instrumentos de renta fija, lo cual ha venido reflejando el crecimiento del déficit fiscal de los Estados Unidos.
- La alta proporción de activos norteamericanos en manos de extranjeros, en particular bonos del Tesoro norteamericano, abre la posibilidad de que una pérdida de confianza en el dólar pueda llevar a los inversionista a exigir mayores rendimientos. A su vez, esto podría llevar a revisiones del valor descontado de otros activos, y por lo tanto a perturbaciones en dichos mercados, provenientes de mayores aumentos de tasa de interés que si hubiera un menor déficit en cuenta corriente. En el peor de los casos, podrían verse afectados mercados como el de bienes raíces, y el consumo decaería (dado el nivel de endeudamiento de los hogares). En este escenario, el déficit externo se reduciría, pero al costo de efectos recesivos.
- El crecimiento de reservas internacionales, especialmente en los países del Asia, para evitar la revaluación de sus monedas —y así mantener su competitividad, como en la China o contrarrestar tendencias deflacionarias, como en Japón— ha facilitado el financiamiento del déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos. Sin embargo, un desplazamiento en la composición de monedas en las reservas, especialmente en el caso de aquellos países que están llevando a cabo grandes acumulaciones de reservas, podría debilitar el flujo de financiamiento oficial hacia los Estados Unidos. El mantenimiento de un alto déficit en cuenta corriente puede llevar a una mayor incertidumbre respecto de la estabilidad del dólar y su papel como depósito de valor, y por lo tanto a la búsqueda de sustitutos como el euro. En relación con la década de 1980s, el déficit en cuenta corriente es ahora mucho mayor, y podría teóricamente generar una caída mayor en la moneda si desapareciera el soporte proveniente de las actuales fuentes de financiamiento oficial (Kenneth Rogoff, ex Director de Investigaciones del FMI, prevé que el dólar tendría que depreciarse en un 15 a 20 por ciento adicional para comenzar a corregir el déficit en cuenta corriente).
- Acerca de la reacción de las economías asiáticas a esta situación, se especula que la China podría cambiar la fijación respecto del dólar por una respecto de una canasta de monedas. El descenso del dólar en los últimos tres años, así como el enorme déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos, estarían llevando a varias economías a explorar posibilidades de cómo rebalancear sus reservas internacionales mediante una mayor diversificación, principalmente hacia el euro. Este tipo de fórmulas serán objeto de discusiones entre la China y los países del G-7. Estados Unidos y otros

países se hallan presionando a China para abandonar la fijación y dejar al yuan moverse más libremente, puesto que el nivel actual es visto como artificialmente débil, y da a la China una competitividad excesiva e injusta en los mercados globales. Las autoridades chinas han ofrecido incorporar una mayor flexibilidad cambiaria, pero a condición primero de aumentar la solidez del sistema financiero y la estabilidad económica. Aunque los analistas no están de acuerdo en cuanto al cronograma de transición, apuntan al uso de una canasta de monedas para la fijación, como paso previo a la adopción de un esquema de “flotación sucia”. Es decir, el banco central intervendría en el mercado para mantener una cierta estabilidad cambiaria. Una mayor flexibilidad del yuan puede contribuir a solucionar los desbalances globales, pero no aisladamente. Para ello, es necesario abordar el tema del desbalance en cuenta corriente de los Estados Unidos y el crecimiento en otras partes del mundo, especialmente en la zona del euro.

Slide 4: Consolidación fiscal en los E.U.

Panorama

El déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos no puede ser corregido únicamente por una depreciación del dólar: el ahorro doméstico debe aumentar, y la mejor manera de lograr esto es cortando el déficit del sector público (aproximadamente 5 por ciento del PBI en el 2004). Según el consejo del Fondo Monetario Internacional, dadas las presiones demográficas de los Estados Unidos y la necesidad de establecer una posición fiscal sostenible, la política fiscal debe estar orientada a lograr un balance de las cuentas del sector público —excluyendo el sistema de seguro social— hacia el final de la década. Notablemente, esto también es esencial para facilitar una resolución ordenada de los actuales desbalances globales. Desde esta perspectiva, el objetivo de reducir a la mitad el déficit sobre un horizonte de cinco años no es considerado suficientemente ambicioso. Principalmente, las proyecciones de las autoridades se basan en el mayor número de contribuyentes que caería sobre el Impuesto Mínimo Alternativo (Alternative Minimum Tax), el cual no goza de apoyo popular y probablemente genere oposición legislativa. Por el lado del gasto, el gobierno enfrenta serias rigideces, principalmente los requerimientos de defensa en vista de la situación geopolítica global. En este sentido, dados los excepcionales requerimientos de consolidación en los Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional considera que se necesitan acciones adicionales por el lado de los ingresos. Los planes del presidente Bush para su segundo mandato incluyen convertir en permanentes los cortes de tasas marginales aprobadas en su primer mandato —para consolidar sus beneficios por el lado de la oferta— de modo que cualquier aumento significativo de la recaudación deberá venir por un aumento de la base imponible., por ejemplo reduciendo exoneraciones tributarias, y con medidas como la introducción de un impuesto indirecto federal. La ampliación de la base impositiva mediante la simplificación del complicado código tributario mediante la eliminación de un sinnúmero de exoneraciones sería un paso importante. Sin embargo, no hay una definición exacta de los temas a ser abordados en dicha reforma, y en todo caso se prevé que la discusión comenzará recién en el 2006. Por otro lado, el presidente ha abordado el tema de la viabilidad financiera del sistema de seguro social, para lo cual ha propuesto un sistema

mixto que incluya cuentas privadas de retiro. Todavía no se cuenta con estudios profundos de sostenibilidad para esta propuesta. Sin embargo, es el sistema Medicare —el sistema federal de seguro de salud— el que presenta los mayores problemas de sostenibilidad, por lo cual debería ser abordado sin dilación. Postergar la solución de estos problemas haría necesario tomar medidas más difíciles en el futuro. Cabe señalar que los beneficios por Medicare fueron expandidos en el primer mandato del presidente Bush. El staff del Fondo Monetario Internacional estima que los pasivos actuariales de los principales programas sociales, el seguro social y Medicare, en un horizonte de 75 años, asciende aproximadamente a 230 por ciento del PBI corriente, más o menos equivalente a un aumento de 13 puntos porcentuales en los impuestos a las planillas.

Opciones de consolidación fiscal

Recientemente, el presidente Bush propuso recortes presupuestales para contribuir a equilibrar el déficit, principalmente en programas domésticos, en áreas como la ayuda agrícola y ayuda financiera para adquirir alojamiento. Las principales críticas consisten en que (1) el ajuste afecta a los más pobres después de aprobar recortes de tasas que favorecen a los más ricos, y (2) el plan no toca áreas costosas como el gasto de defensa en Iraq, ni el endeudamiento que generaría inicialmente el proyecto de introducir cuentas privadas en el sistema de seguridad social. Adicionalmente, se especula que el presidente encontraría dificultades en aprobar muchos de estos planes inclusive en el bando Republicano.

En este contexto, el staff del Fondo Monetario Internacional ha venido proponiendo la adopción de un marco fiscal de mediano plazo, puesto que la ausencia del mismo introduce una significativa incertidumbre en las proyecciones fiscales. Dicho marco contribuiría a mantener una disciplina fiscal fuerte en vista de las necesidades imperativas de consolidación en el mediano plazo, y fijaría las expectativas de los agentes económicos. Dichas propuesta no ha tenido acogida por parte de las autoridades norteamericanas. Asimismo, como se señaló anteriormente, el esfuerzo de consolidación, desde el punto de vista del staff del Fondo Monetario Internacional, requeriría significativos aumentos de ingresos para balancear el presupuesto. Consideraciones de eficiencia sugieren que una ampliación de la base impositiva del impuesto a la renta de personas y la introducción e un impuesto federal a las ventas deben recibir prioridad sobre la posibilidad de aumentar tasas marginales. El impacto potencial de dichas medidas sería significativo:

- El impuesto a la renta de personas incluye deducciones y exoneraciones significativas, las cuales aproximadamente ascienden a una pérdida fiscal de 6 por ciento del PBI. Se podría conseguir un ahorro considerable asimilando estas exoneraciones parcialmente a la red impositiva. Por ejemplo, se podría reducir paulatinamente la cantidad máxima que puede ser deducida del impuesto por concepto de créditos hipotecarios.
- El impuesto a la renta de empresas se caracteriza por una brecha creciente entre los resultados y las ganancias imponibles. La ganancia potencial de eliminar beneficios y aumentar la eficiencia en la recaudación es difícil de estimar, pero el gasto tributario anual por este concepto es aproximadamente $\frac{1}{4}$ de punto porcentual del PBI

- Un incremento anual de los impuestos a los combustibles puede elevar los ingresos y contribuir a limitar el consumo de energía. Desde una perspectiva internacional, la energía está poco gravada en los Estados Unidos. Se estima que elevar los impuestos a la gasolina en 20 centavos por galón rendiría alrededor de $\frac{1}{4}$ – $\frac{1}{2}$ por ciento del PBI.
- La experiencia de otros países industrializados sugiere que un impuesto al valor agregado a nivel federal podría rendir aproximadamente $\frac{1}{2}$ por ciento del PBI por punto. Asimismo, un impuesto de este tipo podría proporcionar un medio económicamente neutral y eficiente de aumentar la recaudación para responder al desafío del envejecimiento de la población.

En cuanto a los programas sociales, aparte de los planes recientemente enunciados para modificar el sistema de seguro social, en el caso de Medicare se puede considerar adelantar la siguiente fase del incremento de la edad de retiro, actualmente fijada para el 2017, mejorar la fórmula para ajustar los beneficios en línea con los aumentos de costos, ajustar los beneficios de acuerdo a cambios en la esperanza de vida, y aumentar los ingresos imponibles (ampliación de la base de las contribuciones).

Slide 5: Liberalización comercial

La liberalización comercial es vista como una vía muy importante para impulsar el desarrollo en los países emergentes y en desarrollo. El Fondo Monetario Internacional ha venido presionando a los países miembros para completar la Ronda de Doha, y para asegurar que las iniciativas de libre comercio sean consistentes con el sistema multilateral. El éxito en la Ronda de Doha requiere el liderazgo de los países desarrollados, así como una aceptación por parte de los países en desarrollo tanto de los derechos como de las obligaciones del sistema multilateral. Las preferencias comerciales regionales no pueden reemplazar un sistema multilateral abierto. La posición del Fondo Monetario Internacional es que dichos arreglos deben ser diseñados cuidadosamente para evitar introducir riesgos en el sistema. Para los países en desarrollo, tienen especial importancia el desmantelamiento del proteccionismo agrícola en los países desarrollados.

En los últimos tres años el Fondo Monetario Internacional ha aumentado su inspección de temas relacionados con el comercio, especialmente el efecto del proteccionismo en países desarrollados, vulnerabilidades relacionadas con el comercio, y arreglos regionales. En particular, se alienta a los países menos desarrollados que tiene programas con el Fondo Monetario Internacional a integrar las políticas comerciales dentro de los Poverty Reduction Strategy Papers (PRSPs), puesto que el comercio ocupa un lugar central en cualquier estrategia viable de desarrollo. Asimismo, se destaca la importancia de la liberalización comercial tanto en el área de servicios como en el comercio de bienes.

Slide 6: Reducción de la pobreza

Recientemente algunos países desarrollados han lanzado iniciativas para aliviar la pobreza global:

- Estados Unidos ha establecido el “Millennium Challenge Account”, una cuenta orientada al alivio de la pobreza en el contexto de las Metas de Desarrollo del Milenio, la cual debería incrementar el apoyo norteamericano a esta iniciativa hasta US\$ 5 mil millones al año desde el 2006. Sin embargo, las asignaciones presupuestales han estado sistemáticamente por debajo de los ofrecimientos iniciales, y ha habido demoras en realizar los desembolsos a los países que cumplen con mejorar sus políticas y la gobernabilidad.
- La agenda de los países del G-7 incluye, desde sus últimas reuniones en Davos y Londres, el alivio de la deuda soberana del África. En particular, Gran Bretaña ha ofrecido un nuevo “Plan Marshall”, por el cual apuntaría a pagar el 10 por ciento de la deuda africana. La carga de la deuda africana se ha reducido en los últimos años, desde 76 por ciento del PBI regional en 1994, a 43 por ciento. Sin embargo, se requiere un mayor apoyo para poder afrontar las grandes urgencias de desarrollo en dichos países.
- Francia, por su parte, ha propuesto un impuesto a los flujos internacionales de capital, así como posiblemente a los combustibles y los pasajes aéreos, el cual rendiría US\$ 10 mil millones, como parte de una estrategia mundial contra el SIDA. Se espera una oposición a la propuesta por parte de los Estados Unidos y otras naciones desarrolladas. La tasa propuesta es muy reducida, alrededor de un diez milésimo sobre las transacciones financieras internacionales, las cuales actualmente representan aproximadamente US\$ 3 billones.
- El Japón ha propuesto establecer un fondo especial dentro del Banco de Desarrollo Africano para promover áreas tales como la promoción de las pequeñas y medianas empresas. Asimismo, desea contribuir a mejorar las condiciones económicas y el clima de negocios para que los préstamos tengan mayor efectividad. A diferencia de la propuesta de Gran Bretaña, Japón cree que la extensión de créditos crea incentivos para llevar a cabo reformas y repagar los créditos. Asimismo, propondrá ante el Fondo Monetario Internacional expandir el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (PRGF). Para ello, el propone utilizar las reservas de oro mantenidas por el Fondo Monetario Internacional. La propuesta japonesa se basa en su experiencia a través de organismos internacionales como el Banco de Desarrollo del Asia.
- Los impuestos internacionales propuestos por Francia pueden ser difíciles de aprobar e implementar. Sin embargo, la idea de un impuesto internacional podría rescatarse. Se podría considerar, por ejemplo, destinar una fracción de los impuestos a la importación recaudados por los países desarrollados para destinarlo al alivio de la pobreza, el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas, o la inversión pública. Como ilustración, una tasa de un milésimo sobre dicha base rendiría aproximadamente US\$ 5 mil millones anuales.
- El desarrollo de los países emergentes depende de cerrar la brecha de inversión pública. Los gobiernos de varios países exploran vías para revertir la tendencia decreciente de la inversión pública, en parte a través de un mayor uso de PPPs

(asociaciones público-privadas). Una estrategia para aumentar la inversión pública debería constar de los siguientes elementos: (1) un esfuerzo fiscal para aumentar el superávit primario y así crear espacio fiscal para una mayor inversión; (2) comunicar a los mercados el desarrollo de proyectos de inversión técnicamente solventes, de manera consistente con el cumplimiento de metas fiscales y el aumento de la sostenibilidad de deuda; (3) obtener financiamiento de los mercados, que actualmente cuentan con una gran liquidez y están en busca de colocaciones atractivas.