

La Política Fiscal en Tiempos de Pandemia: ¿Cómo les ha Ido a América Latina y al Caribe?¹

La política fiscal en América Latina y el Caribe (ALC) está siendo puesta a prueba en las diferentes etapas de la pandemia de COVID-19, desde la respuesta inicial hasta que se logre la recuperación. En este capítulo se describen primero las posiciones fiscales en ALC al comienzo de la pandemia y se resumen las líneas de sustento de emergencia que se anunciaron para atenuar las consecuencias económicas del confinamiento en los hogares y las empresas. Estas líneas de sustento de emergencia ascienden a 8 por ciento del PIB de la región. Aunque se prevén profundas recesiones, el capítulo muestra que estas medidas excepcionales están cumpliendo un papel clave para mitigar los efectos de la pandemia. Si se implementaran las medidas fiscales plenamente, elevarían el nivel del PIB real de la región alrededor de 6½-7 por ciento dentro de un año. A medida que las economías se reabran gradualmente, aunque en un marco de incertidumbre acerca del curso y los efectos de la pandemia, las medidas de política fiscal podrían focalizarse en ir replegando esos programas de apoyo. En esta etapa, el estímulo fiscal debería respaldar la recuperación, donde haya espacio fiscal, pero con claros compromisos de una consolidación a mediano plazo. La credibilidad de estas estrategias debe salvaguardarse a través de mecanismos de compromiso, como las reglas fiscales y la aprobación de leyes (por ejemplo, la “aprobación previa” de futuras reformas tributarias) para asegurar la sostenibilidad. En el mediano plazo, cuando la pandemia esté bajo control, la política debería focalizarse en restablecer el espacio fiscal y facilitar la transformación de la economía mediante ajustes inclusivos y favorables al crecimiento, en vista de los daños perdurables de la pandemia en la economía. El fortalecimiento de los estabilizadores automáticos, incluidas las redes de protección, fomentaría una recuperación más inclusiva.

Introducción

La pandemia de COVID-19 ha cobrado un elevado número de vidas y ha ocasionado una recesión económica de proporciones históricas en América Latina y el Caribe (ALC). Es una situación sin precedentes que entraña un shock sincronizado mundial y una crisis de salud pública para la cual no existe aún una solución médica. Para 2020 se prevé que el nivel del PIB real del 2020 en la región sea alrededor de 9 por ciento menor que el pronosticado a principios del año. Se proyecta que una gran parte de esta pérdida de producto persista en el 2021, y hay un grado considerable de incertidumbre acerca del legado que deje la crisis (*Perspectivas Económicas: Las Américas*; Informe REO de octubre de 2020).

A raíz de la pandemia, los gobiernos de la región han anunciado programas de apoyo fiscal, que incluyen un mayor gasto sanitario y una amplia gama de “líneas de sustento de emergencia” para ayudar a las empresas a mantenerse a flote y a los hogares a atravesar esa difícil coyuntura, además de los estabilizadores automáticos por el lado de los ingresos y del gasto.² Estas líneas de sustento de emergencia incluyen recortes y diferimientos de impuestos, transferencias directas a los hogares vulnerables (incluida la expansión de los programas existentes), la relajación de los requisitos de

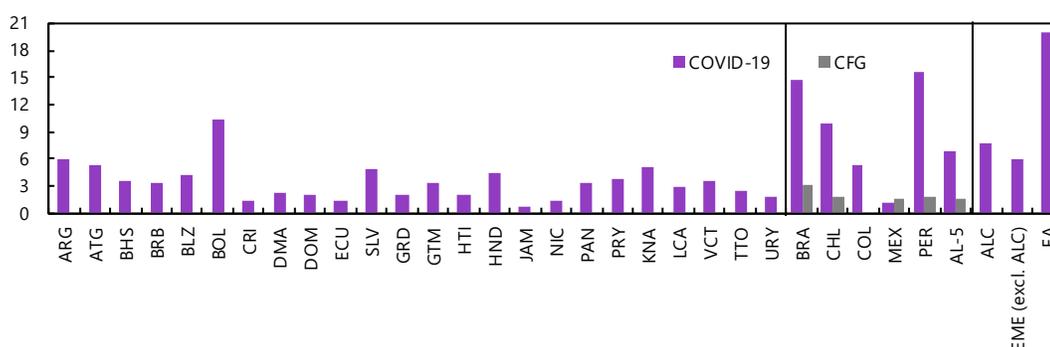
¹Este capítulo fue preparado por un equipo dirigido por Ali Alichí (Departamento del Hemisferio Occidental) bajo la orientación de Hamid Faruqee (Departamento del Hemisferio Occidental). El equipo estuvo integrado por Antonio David y Metodij Hadzi-Vaskov (Departamento del Hemisferio Occidental), Keiko Honjo (Departamento de Investigaciones); Roberto Perrelli y Mehdi Raissi (Departamento de Finanzas Públicas). Contó con el excelente apoyo de investigación de Genevieve Lindow y Danjing Shen (Departamento del Hemisferio Occidental). Mauricio Cárdenas (ex Ministro de Hacienda de Colombia) fue el asesor externo del proyecto. Claudia Ramírez contribuyó con la traducción en español.

²Los instrumentos de política fiscal estudiados en este capítulo reflejan solo parte de la respuesta general de política económica a la pandemia en ALC. Por ejemplo, la mayoría de los bancos centrales de la región han relajado sus políticas monetarias, han adoptado medidas no convencionales, y han brindado respaldo de liquidez al sistema bancario (*Perspectivas Económicas: Las Américas*; Informe REO de octubre de 2020).

participación y la ampliación de los planes de seguro de desempleo, subsidios salariales, préstamos para respaldar la nómina salarial, y garantías crediticias, entre otras medidas.

Consideradas en conjunto, las medidas anunciadas en ALC representan en promedio 8 por ciento del PIB (Gráfico 1). Comparado con el estímulo fiscal aplicado durante la crisis financiera global (CFG) y el período posterior, el respaldo fiscal en los países de AL-5³ es notablemente mayor y más concentrado en la etapa inicial. Las medidas fiscales adoptadas como respuesta a la pandemia en la mayoría de las economías de ALC son similares a las que anunciaron otras economías de mercados emergentes (EME) en términos de tamaño, pero tienden a ser más moderadas que las anunciadas en las economías avanzadas (EA). No obstante, el alcance y la composición del respaldo de políticas ha variado considerablemente a través de la región, dependiendo de qué tan duramente ha afectado la pandemia a cada país, el espacio fiscal y la eficacia de los estabilizadores automáticos (incluidas las redes de protección), entre otros factores específicos del país.

Gráfico 1. Medidas fiscales discrecionales en la CFG (aplicadas) y en la COVID-19 (anunciadas)¹
(Porcentaje del PIB)

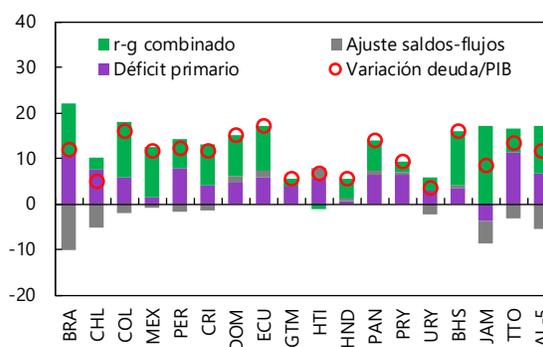


Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Muestra la suma de las medidas anunciadas por encima de la línea, por debajo de la línea y fuera del presupuesto (incurrimento de pasivos contingentes, incluidas garantías y operaciones cuasifiscales). En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). COVID-19 = enfermedad de coronavirus; EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes; ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

Como resultado de estas medidas fiscales discrecionales, una actividad económica más débil, así como el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, se prevé que los niveles de deuda pública aumenten considerablemente en la región en 2020 (Gráfico 2). Una descomposición simple muestra que se prevé que acontecimientos adversos en términos de los diferenciales entre la tasa de interés y el crecimiento económico ($r-g$), que también incluye los efectos de la depreciación del tipo de cambio en la deuda denominada en moneda extranjera, incrementen los niveles de endeudamiento en más de 12 por ciento del PIB en AL-5. Los déficits primarios más elevados también sumarían otro 6 por ciento del PIB a la deuda, pero este efecto es compensado parcialmente por otros factores (ajuste de saldos y flujos)⁴.

Gráfico 2. Factores impulsores de la variación de la deuda pública, 2020
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El diferencial entre la tasa de interés real y el crecimiento ($r-g$ combinado) se ajusta por las variaciones del tipo de cambio. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

³AL-5 comprende Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

⁴“Ajuste de saldos y flujos” es una categoría residual que normalmente recoge factores puntuales. Por ejemplo, en el caso de Brasil en 2020, recoge en parte el uso de reservas de efectivo, que reduce la necesidad de emitir nueva deuda.

Este capítulo aborda las siguientes preguntas: ¿Cómo se encontraban las posiciones fiscales de las economías de ALC antes de la pandemia? ¿En qué consistieron y que tan eficaces fueron las respuestas de la política fiscal a la pandemia? ¿Qué consecuencias tienen estos programas de política en el crecimiento y las finanzas públicas? Por último, ¿Cuáles son las estrategias fiscales que se deberían seguir a medida que las economías se reabran parcialmente y en el mediano plazo?

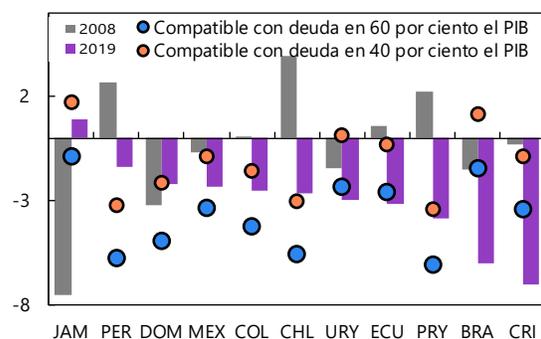
Las Posiciones Fiscales antes de la Pandemia y los Canales de Transmisión

Amortiguadores fiscales limitados

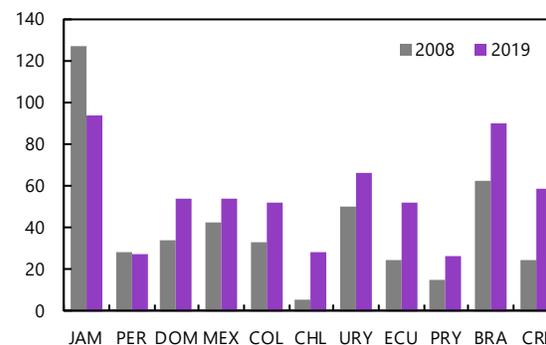
La mayoría de los países de la región llegaron a la pandemia con posiciones fiscales más vulnerables — niveles más elevados de déficit fiscal y de deuda pública como porcentaje del PIB— que antes de la CFG (Gráfico 3). Esto se debió en parte al fin del super-ciclo de las materias primas que había reducido los ingresos fiscales en los países productores de esos bienes (mientras que los gastos se mantuvieron relativamente altos) y en parte a un bajo crecimiento y altas tasas de interés reales, ajustadas por la depreciación del tipo de cambio (Anexo 1). Además, el espacio fiscal ya estaba restringido en algunos países de la región. Por ejemplo, en Brasil y Costa Rica, el déficit fiscal en 2019 era muy superior al compatible con un nivel de deuda meta de 60 por ciento del PIB, si se mantuviera durante un período de 10 años, una medida indicativa, pero de ningún modo definitiva del espacio fiscal⁵(Gráfico 3, panel 1).

Gráfico 3. Balance fiscal y deuda del gobierno general al inicio de la CFG (2008) y de la COVID-19 (2019)

1. Balance fiscal del gobierno general (Porcentaje del PIB)



2. Deuda del gobierno general (Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las definiciones de deuda pública varían entre los países. Véanse las definiciones de cobertura pública en *Perspectivas Económicas: Las Américas*, Informe REO de octubre de 2020, cuadro del anexo 2. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). COVID-19 = enfermedad de coronavirus; CFG = crisis financiera global.

⁵El saldo fiscal general compatible con un cierto nivel meta de endeudamiento durante un período de 10 años viene dado por la siguiente ecuación:

$$\left[\frac{-\gamma}{(1 + \gamma)((1 + \gamma)^{10} - 1)} \right] ((1 + \gamma)^{10}d^* - d_0)$$

donde γ es la tasa de crecimiento del PIB nominal, d^* es la relación deuda/PIB meta, y d_0 es el nivel inicial de relación deuda/PIB, es decir, el de 2019 (véase el análisis en Escolano, 2010). γ está dada por un promedio ponderado del crecimiento del PIB nominal en unidades de moneda local y en dólares de EE.UU. (con ponderaciones dadas por la proporción de deuda en moneda extranjera en la deuda total) durante el período 2023-2025. Las tasas de crecimiento del PIB se calculan a partir de proyecciones de la base de datos del informe WEO de octubre de 2020.

El limitado espacio fiscal en la región también refleja bajos niveles de ingresos fiscales como porcentaje del PIB y como porcentaje del gasto. Durante 2017-2019, los ingresos promedio en AL-5 y ALC, equivalentes a alrededor de 25 por ciento del PIB, eran 3 puntos porcentuales del PIB más bajos que el promedio de las EME. Análogamente, durante este período los ingresos en ALC y AL-5 equivalían a alrededor de 88 por ciento del gasto, comparado con más de 91 por ciento de los gastos en las EME (Gráfico 4).

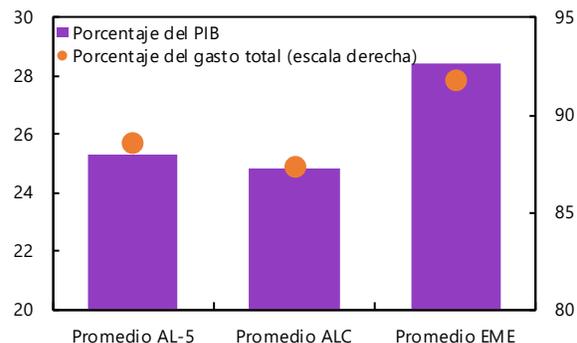
Financiamiento y Vulnerabilidades Fiscales

Al momento de la crisis, las necesidades brutas de financiamiento eran generalmente altas en la región —superando el 10 por ciento del PIB en muchas economías— consistente con el panorama de espacio fiscal limitado (Gráfico 5). Esto se debe en gran medida a las necesidades de financiamiento relacionadas con los altos niveles de deuda de corto vencimiento (más de 6 por ciento del PIB en muchos países).

Además, algunas características estructurales de la deuda pública en los países de ALC habrían aumentado las vulnerabilidades a los shocks. En 2019, la deuda denominada en moneda extranjera como proporción de la deuda total superó el 50 por ciento en la región (Gráfico 6.1). No obstante, en Brasil, Chile, Costa Rica, México y Perú, la deuda denominada en moneda extranjera como proporción de la deuda total está muy por debajo del 50 por ciento. El plazo promedio de vencimiento de la deuda es corto en algunos países, incluidos Ecuador y Brasil. Sin embargo, algunos países, sobre todo Uruguay y Perú, han sido exitosos en alargar el perfil promedio de vencimiento de la deuda pública (Gráfico 6, panel 2).

La participación de inversionistas extranjeros en los mercados de deuda local aporta más profundidad y transparencia, pero podría también ser una fuente adicional de vulnerabilidad. Puede hacer que los mercados de deuda local sean más susceptibles a cambios repentinos en la aversión al riesgo global durante períodos de alta volatilidad e incertidumbre. Como ilustra el Gráfico 7, a partir del 2014 la participación de los inversionistas extranjeros ha aumentado significativamente en Colombia (desde niveles bajos), disminuido en Brasil y México (si bien a partir de niveles altos en el caso del segundo) y fluctuado en torno a niveles altos en Perú. Comparado con otras EME, Perú sobresale por tener una tasa relativamente alta de participación de los inversionistas extranjeros.

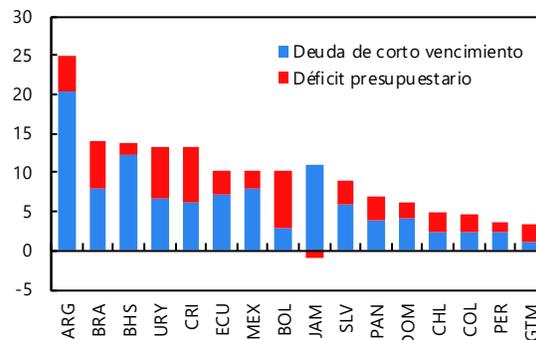
Gráfico 4. Ingresos públicos totales en AL-5, ALC y EME, promedio 2017–19



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Promedio simple. Se excluye a Somalia y Siria para los cálculos de las EME. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EME = economías de mercados emergentes; ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

Gráfico 5. Necesidades brutas de financiamiento, 2019 (Porcentaje del PIB)

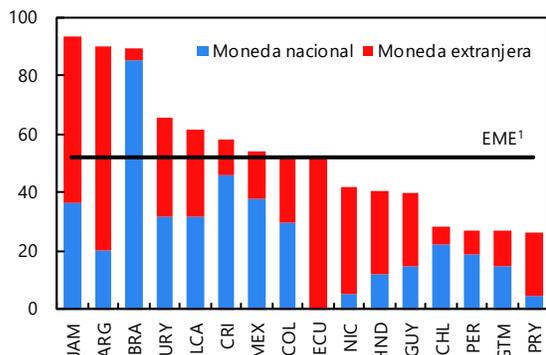


Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

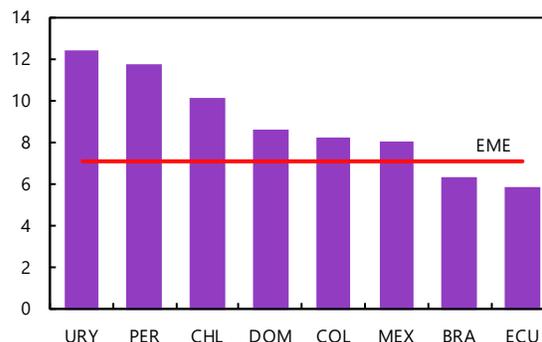
Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO)

Gráfico 6. Composición de monedas y perfil de vencimiento de la deuda pública en ALC

1. Deuda bruta del gobierno general, 2019 (Porcentaje del PIB)



2. Vencimiento residual promedio de la deuda pública en 2019 (Años)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EME = economías de mercados emergentes; ALC = América Latina y el Caribe.

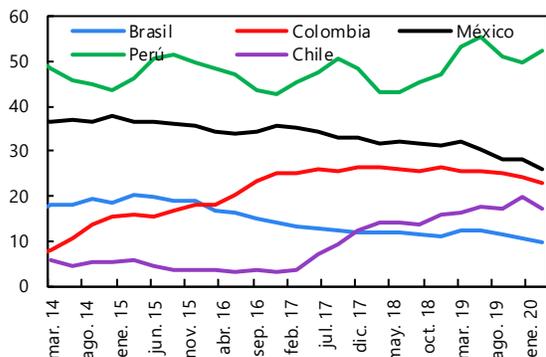
¹Promedio ponderado por el PIB nominal en dólares de EE.UU. correspondiente al ejercicio fiscal.

²Se refiere a valores gubernamentales. EME se pondera por el PIB nominal convertido a dólares de EE.UU. a tipos de cambio promedio de mercado.

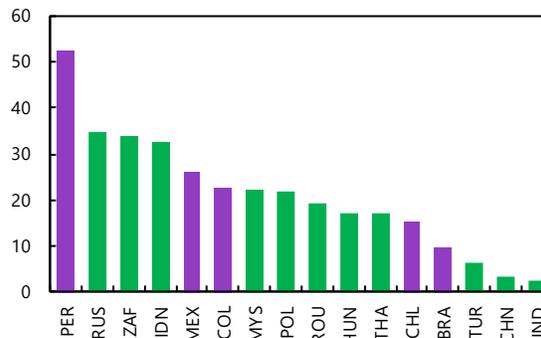
Gráfico 7. Propiedad extranjera en los mercados de deuda pública en moneda local

(Porcentaje del total)

1. Países seleccionados de ALC



2. Economías de mercados emergentes 2020: T1



Fuentes: Haver Analytics; autoridades nacionales, e Instituto de Finanzas Internacionales.

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe.

Canales de Transmisión: ¿De Qué Formas está Afectando la COVID-19 a las Posiciones Fiscales en la Región?

Los daños perdurables de la pandemia de COVID-19 están teniendo consecuencias significativas para las posiciones fiscales de la región a través de una variedad de canales:

- *Actividad económica más lenta y mayor gasto público.* Las medidas de confinamiento, el cierre de sectores, y el distanciamiento social han provocado una interrupción repentina de la oferta laboral y la consiguiente disminución de la demanda sectorial y agregada. El consecuente fuerte declive de la actividad económica, tanto a nivel interno como en los socios comerciales, ha mermado las bases e ingresos tributarios y ha incrementado el desempleo y el gasto en redes de protección social. El debilitamiento de la actividad también ha hecho bajar los precios globales de algunas materias primas, especialmente del petróleo, dando lugar a una menor inversión relacionada con esos sectores y menores ingresos para los países exportadores. Al mismo tiempo,

- el suministro de líneas de sustento discrecionales a hogares y empresas frente a la pandemia ha generado un mayor gasto público.
- *Salida de capitales, mayor aversión al riesgo y depreciación del tipo de cambio.* Las salidas de capitales elevaron el costo y redujeron la disponibilidad del financiamiento al comienzo de la pandemia, aún más que durante la CFG y en otras EME, pero desde entonces se han revertido parcialmente o se han detenido (edición de octubre de 2020 de *Perspectivas Económicas: Las Américas*). Las grandes salidas de capital también han causado fuertes depreciaciones del tipo de cambio, que tienen efectos adversos en la deuda bruta de los países que tienen una gran proporción de deuda denominada en moneda extranjera.

Respuestas de Política Fiscal Durante el Gran Confinamiento

La pandemia puede catalogarse en tres fases diferentes: una fase de confinamiento o contención; una reapertura gradual en un contexto de incertidumbre acerca de la evolución de la pandemia; y una fase posterior a la pandemia. La fase aguda de la crisis de COVID-19 comprende el período en el que confinamiento está plenamente vigente. En esta etapa, la política fiscal se centra en proteger vidas y los medios de vida (Informe *Monitor Fiscal* de abril de 2020). En ese contexto, los gobiernos de la región han adoptado las siguientes medidas.

Medidas Discrecionales: Gasto en Salud y Sustentos de Emergencia

Durante la fase de confinamiento, la primera prioridad de política ha sido acomodar un mayor gasto en atención de la salud y servicios de emergencia. La segunda prioridad ha sido la adopción de medidas fiscales oportunas, temporales y focalizadas para proteger a los hogares y a las empresas, incluyendo los sectores informales de difícil acceso. Dicho respaldo probablemente sea eficaz para mitigar el impacto en la producción y el consumo esencial porque atenúa la caída de los ingresos de las personas con ahorros limitados y reduce la probabilidad de que empresas viables entren en quiebra. En general, estas medidas podrían limitar las secuelas a largo plazo de la crisis sanitaria en la economía. Sin embargo, dados los altos costos fiscales que acarrearán, estas medidas también deberían estar incorporadas de forma transparente en marcos fiscales de mediano plazo (“hacer todo lo que sea necesario, pero guardando los recibos”).

El tamaño diferencial de las medidas de gastos y de ingreso refleja en parte diversos grados de espacio fiscal entre los países de ALC. Por ejemplo, la solidez fiscal de Chile y Perú les ha permitido ofrecer importantes líneas de sustento de emergencia. A pesar de posición fiscal más débil, Brasil también ha anunciado un gran paquete de apoyo fiscal. Entre los países de AL-5, México se destaca por sus moderadas medidas fiscales a pesar de su capacidad, especialmente si las combina con un compromiso de lograr mayores ingresos tributarios en el mediano plazo. Las líneas de sustento de emergencia incluyen medidas de gastos y de ingresos por encima de la línea, y medidas de financiamiento por debajo de la línea y extrapresupuestarias (incurrimiento de pasivos contingentes) tales como garantías:

- *Medidas por encima de la línea:* Una gran parte de las intervenciones se hace por el lado del gasto, principalmente aquellas que buscan respaldar a los hogares (Gráfico 8). Las medidas por encima de la línea incluyen un mayor gasto en salud (todos los países), subsidios o complementos salariales (todos los países de AL-5), ampliación de las redes de protección social (Brasil, Chile, Colombia, Perú), e incremento de las prestaciones por desempleo (Chile, Colombia).⁶ Algunos países (Perú) también anunciaron programas de inversión pública para sostener la actividad. La mayoría de las medidas

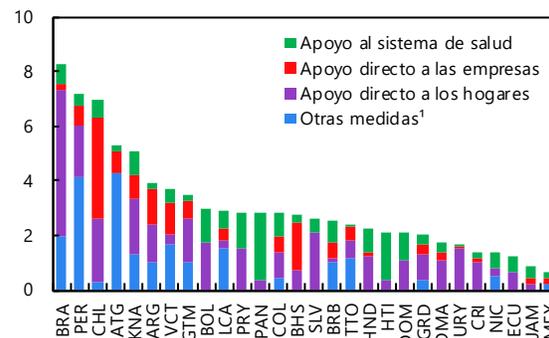
⁶La respuesta de políticas en ALC se ha centrado sobre todo en ampliar las redes de protección social (es decir, aumentar la cobertura y generosidad de los programas existentes), que representaron 70 por ciento de las medidas de protección social

orientadas a ayudar a los hogares (transferencias) se están implementando (notablemente en AL-5), mientras que algunos países han registrado demoras en la ejecución de planes de inversión y en el gasto sanitario. Las medidas en materia de ingresos fiscales, que tienen un alcance más limitado, están destinadas sobre todo a respaldar a las empresas. Estas incluyen la suspensión de pagos del impuesto sobre la renta de las empresas (Chile, Colombia), exención temporal del impuesto sobre las transacciones financieras (Brasil), la eliminación del cobro de peajes durante las cuarentenas, así como del IVA y aranceles sobre ciertos productos y servicios durante un tiempo limitado (Colombia).

- *Medidas por debajo de la línea y extrapresupuestarias.*⁷ Muchas empresas han tenido que pagar los costos operativos de sus actividades (incluido el pago de salarios), enfrentando al mismo tiempo grandes pérdidas de ingresos y corriendo el riesgo de quebrar debido a problemas de liquidez. Como respuesta, los gobiernos están proporcionando apoyo por debajo de la línea al flujo de caja de las empresas a través de préstamos, inyecciones de capital, compra de activos, y asunciones de deuda. Además, los gobiernos están tomando acciones extrapresupuestarias que consisten en incurrir en pasivos contingentes, como garantías crediticias y operaciones cuasifiscales, incluyendo préstamos otorgados por bancos de propiedad estatal (Gráfico 9). Algunas de estas medidas están reflejadas en operaciones de financiamiento y elevan los niveles de la deuda pública. Otras pueden no tener efectos iniciales en el

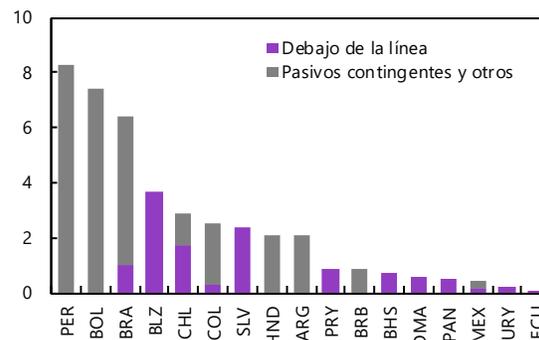
establecidas en respuesta a la COVID-19 (Brollo, de próxima publicación). Las transferencias de efectivo han sido la herramienta más comúnmente utilizada en la región, y representan más del 40 por ciento de las medidas relativas a las redes de protección social. ⁷Las medidas “por debajo de la línea” generalmente implican la creación de activos, tales como préstamos o participación de capital en empresas. Las inyecciones de capital o los préstamos para las empresas pueden tener un impacto inicial escaso o nulo en el déficit fiscal a menos que tengan un componente concesionario, pero pueden aumentar la deuda o reducir la liquidez. Las garantías del gobierno otorgadas a bancos, empresas u hogares generalmente no tienen un costo inmediato en forma de déficit o deuda a menos que el costo previsto esté presupuestado, pero crean un pasivo contingente, al estar el gobierno expuesto a futuras demandas de ejecución de esas garantías. Un impago de préstamos o una pérdida de capital reduciría los activos del gobierno, mientras que la reclamación de una garantía aumentaría la deuda pública, ya que la deuda garantizada es asumida por el gobierno. Esto reduciría el patrimonio del Estado (activos netos de pasivos); véase la edición de abril de 2020 del *Monitor Fiscal*, capítulo 1, recuadro 1.1.

Gráfico 8. Medidas discrecionales de apoyo fiscal por encima de la línea anunciadas a raíz de la COVID-19 (Porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: No incluye diferimientos de impuestos ni anticipación de prestaciones, que generalmente tienen efectos limitados en el año completo. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). COVID-19 = enfermedad de coronavirus. ¹En Perú, esto incluye sobre todo gasto de capital, mientras que en Brasil incluye principalmente respaldo a los gobiernos locales.

Gráfico 9. Medidas discrecionales de apoyo fiscal por debajo de la línea y extrapresupuestarias anunciadas a raíz de la COVID-19 (Porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Las medidas por debajo de la línea incluyen préstamos, inyecciones de capital, compras de activos o asunciones de deuda. Las medidas extrapresupuestarias se refieren a la contratación de pasivos contingentes, incluidas garantías y operaciones cuasifiscales. Para la mayoría de los países, las garantías de préstamos incluyen el monto potencial total de los préstamos cubiertos por las garantías; para Chile and Colombia, el monto corresponde al capital comprometido para estos fines. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). COVID-19 = enfermedad de coronavirus.

flujo de caja pero podrían no obstante ocasionar riesgos fiscales en el futuro. Las medidas por debajo de la línea y/o extrapresupuestarias fueron muy utilizadas en Perú, Bolivia, y Brasil (por un monto entre 6,5 y 8 por ciento del PIB) en 2020 y en menor medida en Belice, Chile, Colombia, El Salvador, Honduras, y Argentina (entre 2 por ciento y 3,5 por ciento del PIB).

El Papel de los Estabilizadores Automáticos

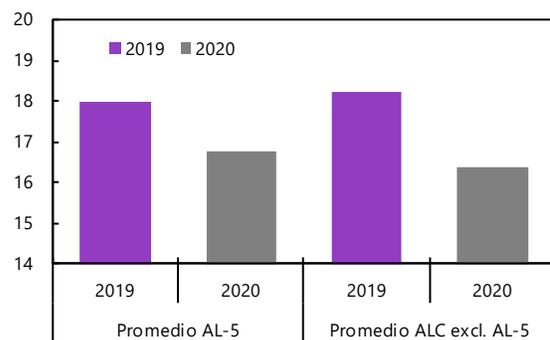
Otra dimensión importante de la respuesta fiscal a la pandemia es el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Los estabilizadores automáticos incluyen, por el lado de los ingresos, elementos tales como impuestos progresivos a la renta y, por el lado del gasto, prestaciones por desempleo y redes de protección social (RPS). Estos respaldan de inmediato la demanda agregada cuando se ralentiza la actividad económica, benefician a quienes están más afectados, y terminan cuando la situación mejora. Además, la existencia de estabilizadores automáticos más robustos reduce la necesidad de adoptar medidas discrecionales sustancialmente mayores, y reduce los desfases entre los shocks y las respuestas de política ocasionados por los procesos de formulación de políticas y de normas legislativas. Como respuesta a la pandemia de COVID-19, la necesidad de establecer líneas de sustento de emergencia ha sido considerable, si bien menor para los países con estabilizadores automáticos más fuertes. Además de los efectos de los estabilizadores automáticos y las medidas fiscales discrecionales, la relación déficit/PIB también está afectada por el efecto “mecánico” de las variaciones del denominador, es decir, para un dado nivel de gasto nominal, este representaría una mayor proporción del PIB a medida que el PIB se contraiga, sin proveer ninguna estabilización automática de ingreso/demanda.

Históricamente, los estabilizadores automáticos han representado 30 por ciento de la estabilización fiscal total —medida como la capacidad de respuesta del presupuesto general a la brecha del producto— en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en comparación con la mitad en las economías avanzadas (capítulo 3 del *Monitor Fiscal* de abril de 2015). El papel de los estabilizadores automáticos en la estabilización fiscal durante la crisis de la COVID-19 puede evaluarse mejor a posteriori, una vez que se haya determinado más exactamente la magnitud de los daños perdurables (estimaciones más precisas de la brecha del producto) y que los efectos de la pandemia en los ingresos fiscales sean más claros.

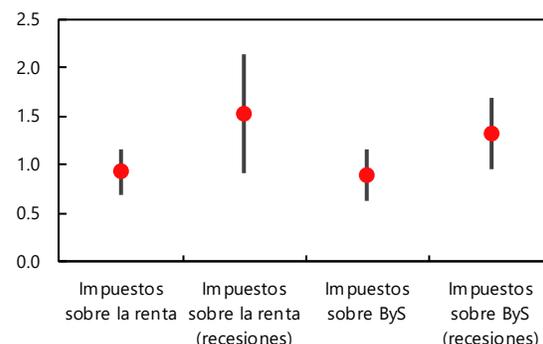
Se prevé que en 2020 los ingresos tributarios disminuyan alrededor de 1 por ciento del PIB en AL-5 y alrededor de 2 por ciento del PIB en el resto de la región en comparación con 2019 (Gráfico 10, panel 1; véase también en el Gráfico en el Anexo 2.1 para las proyecciones de los componentes de los ingresos tributarios). En medio de las limitadas medidas tributarias discrecionales con efectos más allá de los intra- anuales, la disminución de los ingresos tributarios en la región en 2020 puede atribuirse principalmente a los estabilizadores automáticos. Los enfoques tradicionales de previsión de ingresos pueden subestimar el descenso de los ingresos tributarios en el episodio actual, dado que los efectos de la pandemia son sumamente asimétricos entre los sectores (FMI, 2020a). Por el lado de la demanda, es probable que la pandemia afecte desproporcionadamente el consumo en comparación con una recesión típica. Por lo tanto, el declive de los ingresos tributarios podría ser más pronunciado dado que los impuestos indirectos representan una proporción relativamente mayor de esos ingresos. De hecho, las proyecciones de ingresos tributarios para 2020 están reflejando en parte estas cuestiones (Gráfico 10, panel 1 y anexo 2).

Gráfico 10. Ingresos tributarios y elasticidades

1. Ingresos tributarios del gobierno general (Porcentaje del PIB)



2. Elasticidades PIB de los ingresos tributarios (Estimaciones puntuales y bandas de un error estándar)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

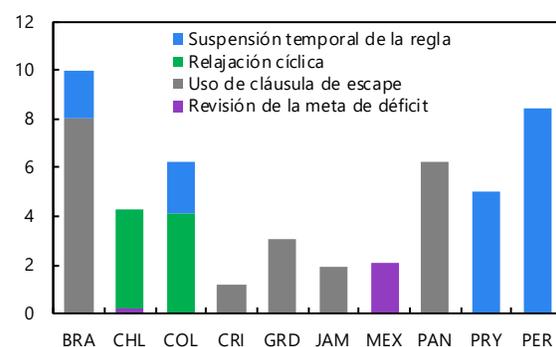
Nota: Promedio simple. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ByS = bienes y servicios; ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

Los estabilizadores automáticos por el lado de los ingresos tributarios podrían ganar prominencia en la crisis/recesión actual. El tamaño de los estabilizadores por el lado de los ingresos podría estar restringido por la naturaleza de las estructuras tributarias de ALC, que se basan más en los impuestos indirectos que en los impuestos sobre la renta (en promedio, los impuestos sobre la renta representan alrededor de 33 por ciento de los ingresos tributarios totales en ALC frente a más de 50 por ciento en las EA). No obstante, la evidencia histórica (incluida la concerniente a la CFG) respecto de la región indica que las elasticidades tributarias en relación con las variaciones del PIB aumentan considerablemente durante las recesiones. La elasticidad al PIB de los ingresos tributarios es alrededor de 1 tanto para los impuestos a la renta como a de los de bienes y servicios (B&S), pero aumenta marcadamente a 1,5 en el caso de los impuestos a la renta, y a 1,3 en el caso de los impuestos a B&S, durante las recesiones (Gráfico 10, panel 2 y anexo 2). Esto se debe en parte a que a las personas y las empresas les es más difícil cumplir con sus obligaciones impositivas durante tiempos difíciles (Sancak, Velloso y Xing, 2010).

Flexibilidad de las reglas fiscales

La flexibilidad de los marcos fiscales en la región ha sido puesta a prueba por la pandemia. Las reacciones fiscales han sido congruentes, en general, con los marcos de responsabilidad fiscal de los países, sin medidas ni ajustes ad hoc observados durante la CFG (véase FMI, 2015). Los ajustes incorporados en las reglas fiscales en función de los factores cíclicos —como los precios de las materias primas y la brecha del producto— han proporcionado una considerable relajación fiscal en Chile y Colombia. La mayoría de los países que cuentan con cláusulas de escape⁸ recurrieron a ellas, mientras que Colombia, Paraguay y Perú suspendieron temporalmente sus reglas fiscales. Chile y México modificaron sus metas de déficit para 2020

Gráfico 11. Relajación de las políticas relativas a las reglas fiscales, 2020 (Porcentaje del PIB)



Fuentes: Informes de los países, autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

⁸Entre las economías de AL-5, solo Chile no tiene vigente una cláusula de escape.

(Gráfico 11).⁹ Es importante asegurarse que el uso de la flexibilidad sea temporal y transparente, explicando el tamaño de la desviación y los planes de regreso a la regla, para preservar la credibilidad del marco fiscal.

Cuantificación de los Efectos de las Medidas Fiscales Por Encima de la Línea

En esta sección se cuantifican los efectos macroeconómicos de las medidas fiscales discrecionales por encima de la línea anunciadas en 2020. En primer lugar, se analiza cómo la pandemia podría afectar la eficacia de la política fiscal. Luego se utiliza un modelo estructural para cuantificar los efectos de las políticas en el PIB y la deuda. Cabe destacar que el ejercicio cuantifica el efecto de las medidas "anunciadas". Si bien la cuantificación de las medidas "implementadas" es más deseable, esta se ve obstaculizada por la falta de información sobre la implementación en algunos países de la región.

¿Cómo ha Afectado la COVID-19 la Eficacia de la Política Fiscal?

La evidencia empírica indica que los multiplicadores fiscales tienden a ser más altos durante crisis que en tiempos "normales" (véase en el anexo 3 una reseña de estudios al respecto). Sin embargo, la COVID-19 es un shock global de características excepcionales, que ha ocasionado un deterioro económico profundo y sincronizado. Por una parte, hay indicios de grandes brechas del producto y deficiencia de demanda, que *a priori* apuntarían a multiplicadores fiscales *más altos* que en tiempos normales. Pero, por otra parte, el shock de COVID-19 también acarrea perturbaciones por el lado de la oferta ("gran confinamiento"), lo cual indicaría un impacto *más atenuado* de la política fiscal al menos en la fase de contención. Esto es porque el cierre de sectores atenúa algunos de los efectos tradicionales de la política fiscal ya que la propensión promedio a consumir es menor y no hay efectos de segunda ronda (Guerrieri *et al.*, 2020).

El aumento de la incertidumbre podría también restar eficacia a las políticas, dado su impacto en la inversión privada y en el comportamiento de consumo.¹⁰ Faria e Castro (2020) va incluso más allá y sostiene que en la fase de contención de la pandemia, ni siquiera tendría sentido evaluar la eficacia de la política fiscal en términos de estabilización del PIB, dado que el cierre fue intencional. Aboga en cambio por evaluar la política fiscal en términos de estabilización del ingreso de los hogares y el empleo y muestra en un modelo calibrado para la economía de Estados Unidos que el seguro de desempleo es el instrumento más efectivo para estabilizar los ingresos de los hogares, mientras que la asistencia de liquidez a las empresas resultaría más eficaz para estabilizar el empleo.

La crisis también ha puesto en primer plano la cuestión de la distribución del ingreso (Furceri *et al.*, 2020). Auerbach *et al.* (2020) muestran que los efectos de las transferencias *generales* a los hogares sobre el producto son menores cuando hay niveles más altos de desigualdad. En la región existen altos niveles de desigualdad e informalidad. La falta de acceso a los mercados financieros implica que las transferencias *focalizadas* a los hogares de bajos ingresos con restricciones de liquidez deberían tener un impacto particularmente importante y la existencia de una mayor proporción de tales hogares en una economía

⁹La cláusula de escape para el techo de gasto de Brasil permitió medidas fiscales adicionales por encima de la línea equivalentes a alrededor de 8 por ciento del PIB, y la suspensión temporal de la regla permitió un 2 por ciento adicional del PIB. En Chile, la meta de saldo fiscal estructural fue modificada, pasando de -3,3 por ciento del PIB en enero de 2020 a -3,5 por ciento del PIB a mediados de 2020. En el caso de Perú, el gráfico muestra la proyección de los autores del déficit adicional permitido.

¹⁰En particular, al volverse más incierto el ingreso (laboral), cabría esperar un aumento de los ahorros precautorios. Además, hay riesgos de nuevas olas de contagio de COVID-19, que acrecientan la incertidumbre económica. También es probable que haya efectos de histéresis, ya que la pandemia produce cambios estructurales, aumentos del desempleo y liquidación de empresas que de otro modo serían viables.

supondría multiplicadores fiscales más elevados.¹¹ En la práctica las transferencias dirigidas a hogares del sector informal podrían ser más difíciles de implementar. Lemaire (2020) observa que la informalidad reduce el tamaño de los multiplicadores. En contextos de baja informalidad, los multiplicadores fiscales pueden llegar a ser de hasta 2 en el transcurso de dos años, mientras que en contextos de alta informalidad son cercanos a cero.

Resultados de las Simulaciones

El modelo WHDMOD¹² es utilizado para cuantificar los efectos de las medidas por encima de la línea en el PIB real y la deuda pública en la región de ALC. Comenzando con el escenario previo a la COVID-19, incorporado en las proyecciones del informe WEO de enero de 2020 para los países de ALC, aplicamos un shock al saldo fiscal de cada país acorde con la magnitud de las respuestas de políticas discrecionales anunciadas en dicho país en 2020, considerando los diferentes instrumentos de política utilizados (tipo de gasto e ingreso). En las simulaciones no se toman en cuenta los efectos en ALC de las medidas adoptadas en el resto del mundo. Las diferencias entre este nuevo escenario y el escenario previo a la COVID-19 en el crecimiento y en la deuda pública se deben al efecto de las políticas fiscales discrecionales por encima de la línea anunciadas. Estas se exponen a continuación.

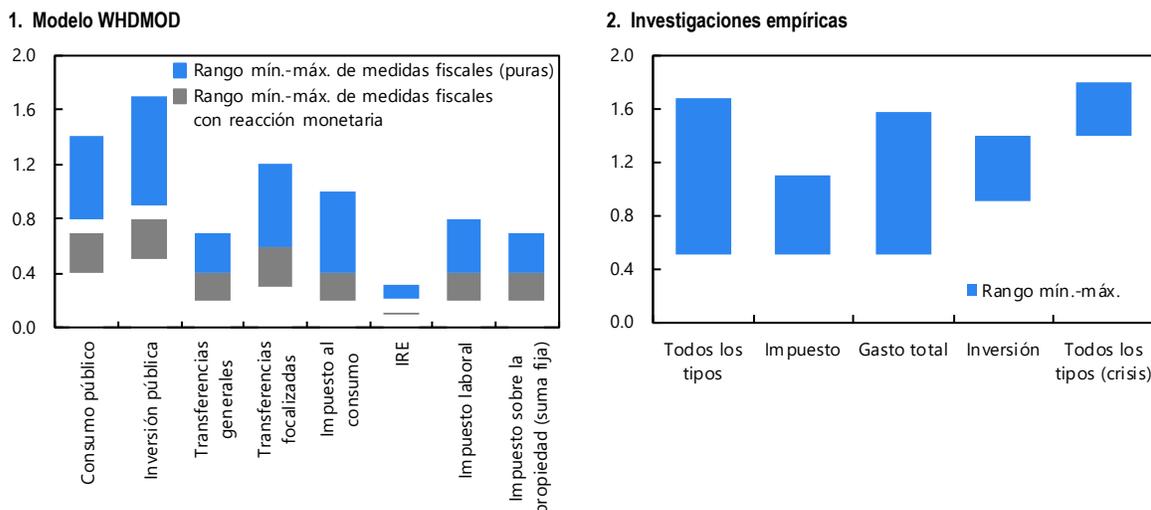
Las simulaciones distinguen entre diversos componentes de los programas de respaldo fiscal. Por el lado del gasto, se distingue entre medidas que incidan en: i) consumo del gobierno; ii) transferencias focalizadas (a hogares seleccionados); iii) transferencias generales (a todos los hogares); e iv) inversión pública, mientras que, por el lado del ingreso, entre medidas que corresponden a: i) impuestos al consumo/IVA; ii) impuestos sobre la renta de las empresas (IRE); iii) impuestos laborales (incluidos los impuestos sobre la renta personal, IRP) y contribuciones de la seguridad social; y iv) impuestos sobre la propiedad. Por el lado del gasto, los multiplicadores fiscales más pequeños son los de las transferencias generales, son mayores en el caso de las transferencias focalizadas y el consumo del gobierno, y alcanzan su mayor tamaño en el de la inversión (Gráfico 12). Entre las medidas concernientes a los ingresos, los impuestos sobre el consumo, el trabajo y la propiedad tienen un impacto mayor en la actividad económica que los impuestos sobre la renta de las empresas. El impacto de las medidas fiscales es mayor cuando estas son puramente fiscales (sin ninguna reacción de la política monetaria a los efectos inflacionarios de la expansión fiscal; Gráfico 12). En nuestras simulaciones utilizamos multiplicadores puramente fiscales, porque nuestro ejercicio es solo para cuantificar los efectos de la política fiscal. En esta coyuntura la política monetaria está claramente respaldando las economías de la región y el caso de la reacción monetaria (donde la política monetaria se endurece como reacción a una expansión fiscal) no es pertinente. Los multiplicadores del modelo WHDMOD empleados en este capítulo están acordes con las investigaciones empíricas (gráfico 12).¹³

¹¹La evidencia reciente sobre las transferencias focalizadas en Brasil durante la pandemia parece respaldar esta hipótesis (FMI, 2020b).

¹²WHDMOD es un modelo estructural calibrado de acuerdo con las investigaciones y las características únicas de cada país en las economías de ALC. Es un módulo del Sistema Flexible de Modelos Mundiales del FMI (véase André *et al.*, 2015).

¹³Se pueden encontrar ejercicios de simulación adicionales, incluida la cuantificación de los efectos del propio choque COVID, en Alichí *et al.* (de próxima publicación).

Gráfico 12. Multiplicadores fiscales
(Impacto en el PIB real; desviación porcentual respecto del escenario base)



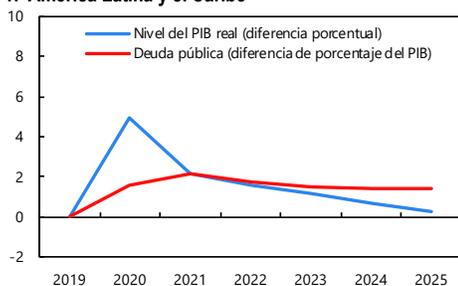
Fuentes: WHDMOD; Carrière-Swallow, David y Leigh (de próxima publicación); y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las estimaciones respecto de períodos de crisis no son específicas de ALC. IRE = impuesto sobre la renta de las empresas; ALC = América Latina y el Caribe.

Los resultados de la simulación muestran que las medidas de política fiscal probablemente hayan impedido una contracción económica más grave (Gráfico 13). Con respecto a la región, los efectos de las medidas fiscales anunciadas por encima de la línea en el PIB real son considerables —especialmente dentro de un año— elevando el nivel de PIB real de la región en alrededor de 5 por ciento. Entre las economías de AL-5, los efectos en el nivel del PIB oscilan entre menos de 0,5 por ciento en México hasta cerca de 8 por ciento en Brasil y Perú. Los efectos de las medidas en el PIB real en los otros países de la región (los cuales son parte del modelo de WHDMOD individualmente) son generalmente menores a los efectos de la mediana de los del AL-5. En el mediano plazo, los efectos de las medidas de política fiscal por encima de la línea en el PIB se disipan, ya que se prevé que la mayoría de las economías replieguen los programas de estímulo y emprendan una consolidación parcial. El impulso inicial a la actividad se debe a un aumento significativo del consumo como resultado del aumento de las transferencias y de las medidas de apoyo a los ingresos, mientras que los programas fiscales brindan un estímulo considerable mediante la inversión en los años siguientes. Al mismo tiempo, otro legado de las medidas fiscales sería un aumento en la deuda pública, proporcional al tamaño y a la composición de los paquetes en cada país.

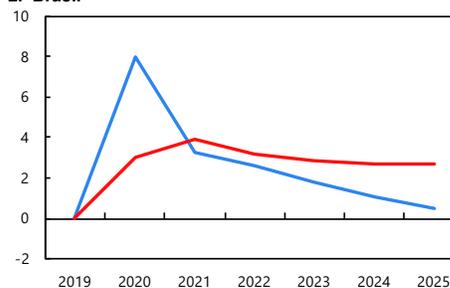
Las diferencias en los efectos de los programas fiscales por encima de la línea en el PIB entre los países de ALC durante la pandemia pueden atribuirse al tamaño de los programas, su duración (por ejemplo, temporal o permanente), y su composición (dados los diferentes multiplicadores de las diferentes políticas, Gráfico 12), así como también el grado de apertura comercial de las economías. Las economías más abiertas tienen fugas relativamente más grandes a través de las importaciones, y, por lo tanto, un impacto relativamente menor en la actividad económica, en igualdad de circunstancias. Una observación que podría verse inicialmente como un “enigma” en el Gráfico 13, es que el efecto en el PIB en el caso del importante programa de políticas por encima de la línea aplicado por Chile (Gráfico 8) es pequeño. Esto se debe a que la composición de las medidas anunciadas de Chile tiene un peso relativamente alto en las medidas de bajo multiplicador; y que Chile es la economía más abierta del grupo AL-5.

Gráfico 13. Impacto de las líneas de sustento ante la COVID-19 en el PIB real y la deuda en ALC:
Simulaciones del modelo WHDMOD
(Desviación porcentual respecto al escenario base)

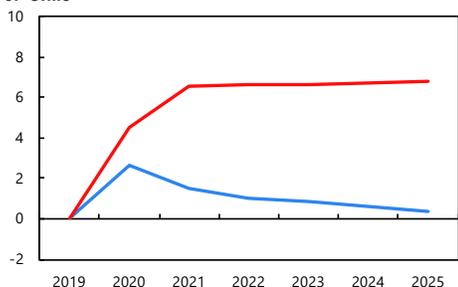
1. América Latina y el Caribe¹



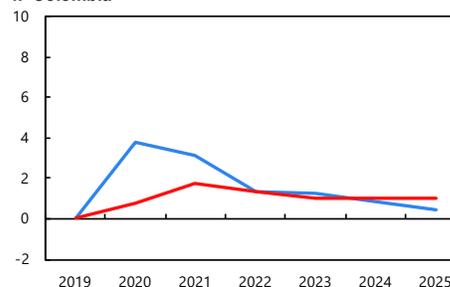
2. Brasil



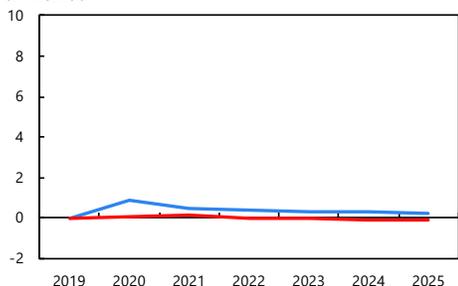
3. Chile



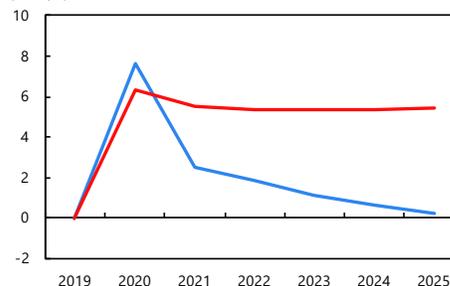
4. Colombia



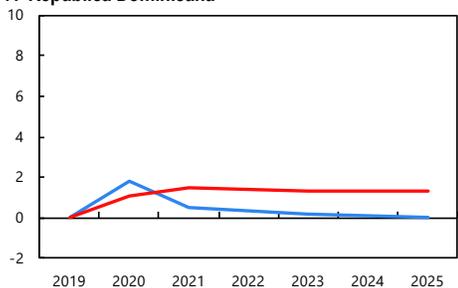
5. México



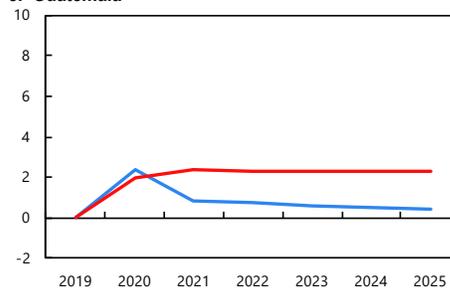
6. Perú



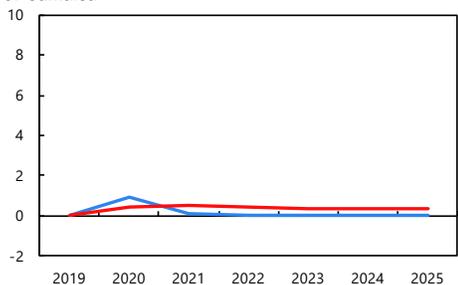
7. República Dominicana



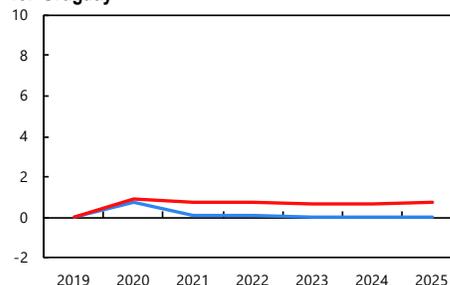
8. Guatemala



9. Jamaica



10. Uruguay



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe.

¹ALC comprende Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Jamaica, México, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Estimaciones de los Efectos de las Medidas por Debajo de la Línea y Extrapresupuestarias

Los estudios sobre los efectos macroeconómicos de las medidas por debajo de la línea y extrapresupuestarias son más escasos que los estudios focalizados en instrumentos más tradicionales de política fiscal. En un análisis reciente sobre Estados Unidos, Lucas (2016) estima que los aumentos del producto asociados con modificaciones de estos instrumentos “crediticios” pueden variar sustancialmente dependiendo si la economía está en un período normal o de estrés, ya que la proporción de agentes que enfrentan restricciones de crédito tiende a ser mayor en este último caso.

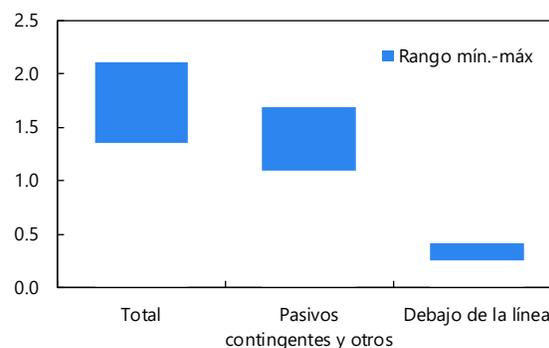
El Gráfico 14 muestra cálculos de los efectos en el PIB real en los países de ALC de las medidas anunciadas por debajo de la línea y extrapresupuestarias. Para calcular los efectos de esas medidas (tales como las líneas de crédito

otorgadas por bancos públicos de Brasil a pequeñas y medianas empresas), usamos las estimaciones de multiplicadores informadas por Lucas (2016) para programas a cargo de la Administración de Pequeñas Empresas de Estados Unidos y otros programas federales de crédito tradicionales (excluyendo el financiamiento para viviendas y los préstamos para estudiantes), cuyos multiplicadores oscilan entre 0,5 y 0,8. En el caso de los programas de garantías crediticias, se utiliza un multiplicador de aproximadamente 0,2 sobre el monto total garantizado que correspondería a un multiplicador superior a la unidad del capital reservado para los programas de garantía de crédito.

Los países de la región habrían enfrentado recesiones aún peores si no hubieran adoptado tales medidas. En general, el PIB podría haber sido entre 1½ y 2 por ciento más bajo. La combinación de medidas por encima y por debajo de la línea, y medidas extrapresupuestarias, si fueran implementadas plenamente, tendrían un efecto macroeconómico considerable, elevando el nivel del PIB real de la región en alrededor de 6½-7 por ciento dentro de un año.

Gráfico 14. Efectos de las medidas por debajo de la línea y extrapresupuestarias en el PIB

(Desviación porcentual respecto del escenario base)

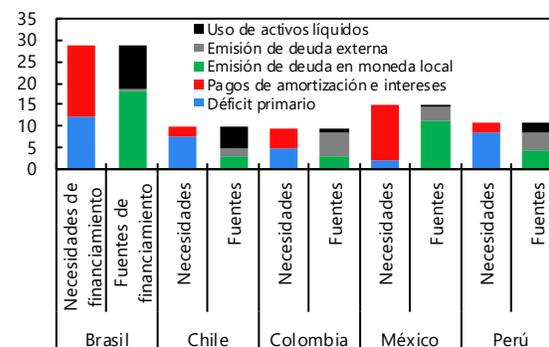


Fuentes: Autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las medidas por debajo de la línea incluyen préstamos, inyecciones de capital, compras de activos o asunciones de deuda. Las medidas extrapresupuestarias se refieren a la contracción de pasivos contingentes, incluidas garantías y operaciones cuasifiscales. ALC = América Latina y el Caribe.

Necesidades y Fuentes de Financiamiento Brutas Proyectadas para 2020 en AL-5

Se espera que la implementación de los paquetes de apoyo resulte en grandes déficits fiscales, que— combinados con las amortizaciones y pagos de intereses programados—probablemente generen grandes necesidades de financiamiento en 2020 (Gráfico 15). Entre los países de AL-5, las necesidades de financiamiento brutas oscilan entre más de 25 por ciento del PIB en Brasil y 15 por ciento del PIB en México, hasta alrededor de 10 por ciento del PIB en Chile, Colombia, y Perú. Se prevé que todos los países de AL-5 puedan financiar una parte considerable de sus necesidades mediante la emisión de deuda en moneda local, mientras que Colombia y Perú recurrirán más a la emisión de deuda externa. Por otra parte, Brasil y, en menor medida, Chile han dependido mucho del uso de activos líquidos.

Gráfico 15. Necesidades y fuentes de financiamiento, 2020
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

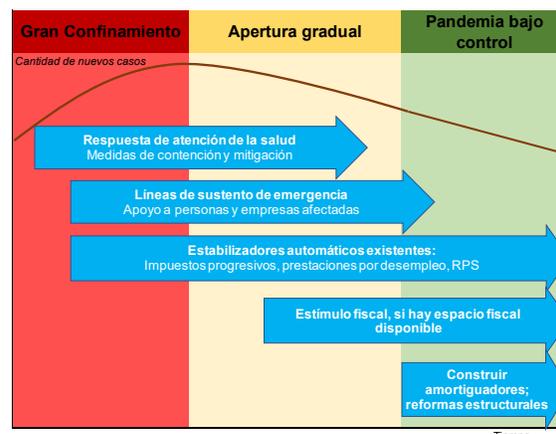
La política Fiscal Después del Gran Confinamiento

A medida que las economías se reabran gradualmente, las autoridades deberían facilitar la recuperación mediante el estímulo fiscal, allí donde se disponga de espacio fiscal. Cuando la pandemia esté bajo control, la política fiscal debería orientarse a reconstruir el espacio fiscal y facilitar la transformación de la economía mediante ajustes favorables al crecimiento e inclusivos (Gráfico 16).

La Política Fiscal Durante las Reaperturas Parciales

Ante una sustancial holgura cíclica, la función de la política fiscal en esta etapa es facilitar la reanudación de la actividad y continuar la protección de los más vulnerables. Los países podrían beneficiarse de aplicar un estímulo fiscal, donde haya espacio fiscal disponible. Esto debería estar acompañado de compromisos explícitos y claramente comunicados para recomponer el espacio fiscal en el mediano plazo. Es menos probable que un aumento temporal de la relación deuda/PIB reduzca el crecimiento a largo plazo si hay certeza, respaldada mediante el compromiso y la acción, de que se corregirá el aumento de la deuda pública y los déficits.¹⁴

Gráfico 16. La política fiscal en diferentes etapas de la pandemia



Fuentes: *Monitor Fiscal* de octubre de 2020, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹⁴Además, el carácter global de la pandemia de COVID-19 y la sincronización de sus efectos macroeconómicos podrían justificar que se toleren de forma temporal niveles de deuda más elevados. Chudik *et al.* (2017) sostienen que no hay evidencia concluyente de un “efecto umbral” universalmente aplicable en la relación entre deuda pública y crecimiento si se tienen en cuenta las interdependencias globales así como los factores y shocks comunes.

El espacio fiscal será el factor crucial a la hora de calibrar el alcance del estímulo fiscal para apoyar la recuperación económica:

- *Países con espacio fiscal.* En vista del alto grado de incertidumbre acerca de la recuperación y los daños duraderos que deje la pandemia, las autoridades deberían seguir un enfoque gradual para retirar los sustentos de emergencia, mejorando al mismo tiempo su focalización. Para facilitar la recuperación, los gobiernos deberían planificar la provisión de un estímulo de amplio espectro. Esto podría incluir, por ejemplo, recortes temporales del impuesto sobre la nómina para incentivar a las empresas a contratar personal, reducciones del impuesto al valor agregado o al impuesto de venta con un límite de tiempo para propiciar el consumo, incentivos temporales basados en el costo para alentar la inversión privada, así como también más inversión pública, en particular para actividades de reparación y mantenimiento.
- *Países con espacio fiscal limitado.* A medida que los gobiernos retiren las líneas de sustento de emergencia, la prioridad sería preservar las medidas que tengan el mayor impacto social (por ejemplo, atención de la salud, prestaciones por desempleo, asistencia social) e incrementar la eficiencia del gasto, así como la movilización de los ingresos públicos, y explorar fuentes de financiamiento de bajo costo (como el provisto por organismos multilaterales). Los ajustes estructurales, para aumentar el espacio fiscal, deberían ser postergados hasta después de que la pandemia haya sido controlada.

Los países de AL-5 ya han formulado las siguientes medidas para respaldar la recuperación en la fase de reapertura gradual de la crisis:

- En Brasil, las autoridades prorrogaron hasta el fin del año algunas de las líneas de sustento de emergencia, tales como transferencias a los hogares de ingreso bajo y los trabajadores informales (“*Auxílio Emergencial*”), así como apoyo al empleo formal.
- En Chile, las medidas anunciadas incluyen una reducción temporaria, de 25 a 12,5 por ciento, de la tasa del impuesto sobre la renta de las empresas para las PYMES y una deducción por depreciación instantánea de 100 por ciento para nuevos proyectos de inversión.
- En Colombia, se prevé que la escala de las líneas de sustento de emergencia equivalentes a alrededor de 2,5 por ciento del PIB se reduzca en 2021. No obstante, se mantendrían las transferencias a los proveedores de servicios de salud con el objeto de dar cobertura a las personas sin empleo y sin seguro médico.
- En México, se contempla brindar un apoyo limitado mediante obras públicas y proyectos de desarrollo urbano (estimado en alrededor de 0,2 por ciento del PIB) durante la fase de reapertura gradual.
- En Perú, se ha establecido un programa de obras públicas, mientras que el gobierno ha ampliado sus programas de apoyo crediticio para determinados sectores y creado un nuevo programa de transferencias de efectivo para los hogares. Asimismo, el gobierno ha anunciado nuevos subsidios para las facturas de electricidad de los hogares, y el transporte público.

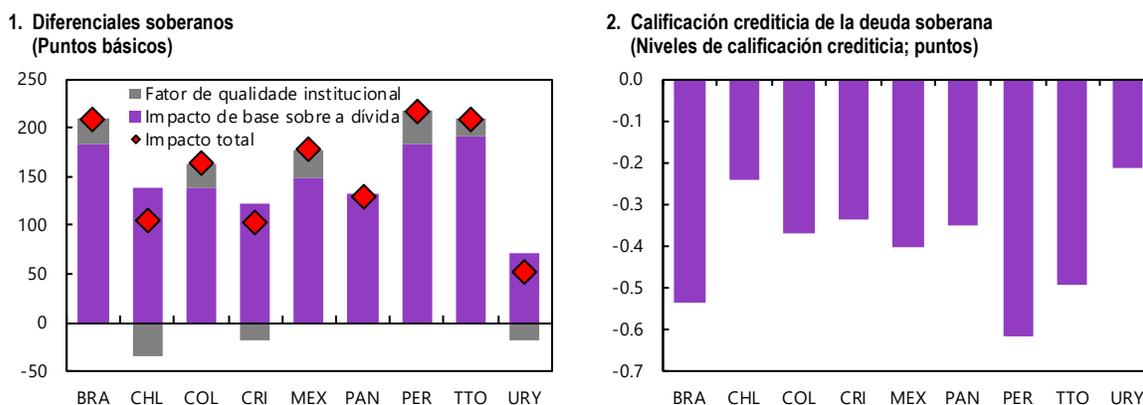
Legados de la Pandemia para Las Finanzas Públicas

Además de sus efectos dañinos para la economía real, la pandemia dejará probablemente un legado con múltiples efectos sobre las finanzas públicas, incluidos los siguientes:

Aumento de Los Costos Futuros de Financiamiento y Mayor Intolerancia a La Deuda

Los costos de financiamiento pueden ser afectados por la pandemia, de cara al futuro. La evidencia muestra que la evolución de los diferenciales soberanos y las calificaciones crediticias tras los fuertes incrementos de la deuda puede definir la tolerancia de los inversionistas a la deuda pública (Hadzi-Vaskov y Ricci, 2019 y de próxima publicación). Históricamente, un aumento de la deuda pública igual a 1 por ciento del PIB, se asocia con un aumento de los diferenciales soberanos medidos por el índice EMBI de 8-14 puntos básicos en AL-5 —condicionados a la calidad institucional (Gráfico 17, panel 1)— y con un deterioro de las calificaciones crediticias (Gráfico 17, panel 2). El aumento de la deuda pública a raíz de la pandemia, si no es revertido, implicará un aumento de los diferenciales soberanos en Chile (de 100 puntos básicos), Colombia y México (de 160-180 puntos básicos), y Brasil y Perú (de 200 puntos básicos). Si bien no se espera que la calidad institucional cambie a corto plazo, el análisis sugiere que es probable que las economías con instituciones más sólidas se beneficien de ellas (en términos de diferenciales) y que las economías con instituciones débiles se vean aún más desfavorecidas durante los aumentos repentinos de la deuda. El fuerte aumento de la deuda podría dar lugar a un empeoramiento de medio grado en las calificaciones crediticias en general, siendo el efecto algo mayor en los países con un aumento previsto de deuda relativamente más alto. Estas estimaciones se basan en relaciones históricas, y está por verse si serían relevantes también para la pandemia de COVID-19. No obstante, varias economías de ALC han enfrentado rebajas de calificación desde el comienzo de la pandemia. Ellas incluyen Bahamas, Bolivia, Chile, Costa Rica, Ecuador, México, y Trinidad y Tobago.¹⁵ Además, las perspectivas se deterioraron para algunos como Brasil, Colombia, Jamaica, Panamá y República Dominicana.

Gráfico 17. Impacto de los fuertes aumentos de la deuda pública en los diferenciales soberanos y las calificaciones crediticias



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Fitch Ratings; Hadzi-Vaskov y Ricci (2019 y de próxima publicación); FMI, base de datos del informe WEO; Standard and Poor's; Foro Económico Mundial; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La calidad institucional se mide por la puntuación en "Instituciones" (1er pilar) del Índice de Competitividad Global 2017. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

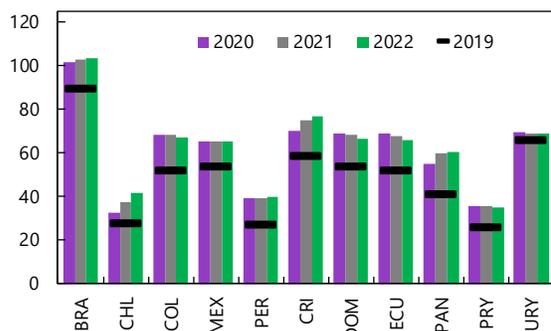
Elevados Niveles de Deuda Pública

Se prevé que los niveles de la deuda pública, los cuales se espera que aumenten en más de 10 por ciento del PIB en la región en 2020 (Gráfico 2), sigan siendo elevados de cara al futuro (Gráfico 18, panel 1). Para 2022 se proyecta que la deuda bruta como porcentaje del PIB se mantenga por encima del nivel de 2019 en la mayoría de los países de ALC. Los elevados niveles de endeudamiento son en parte resultado de los altos déficits (Gráfico 18, panel 2).

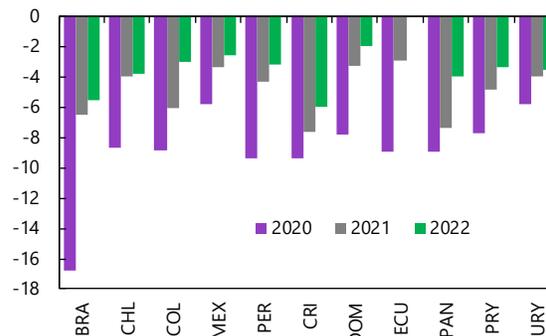
¹⁵En algunos casos (por ejemplo, México) las rebajas de calificación podrían no haber estado relacionadas directamente con la pandemia.

Gráfico 18. Deuda a mediano plazo del gobierno general y saldos fiscales en ALC
(Porcentaje del PIB)

1. Deuda pública



2. Saldo fiscal



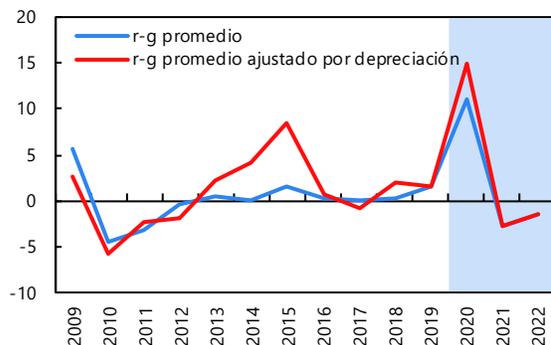
Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe.

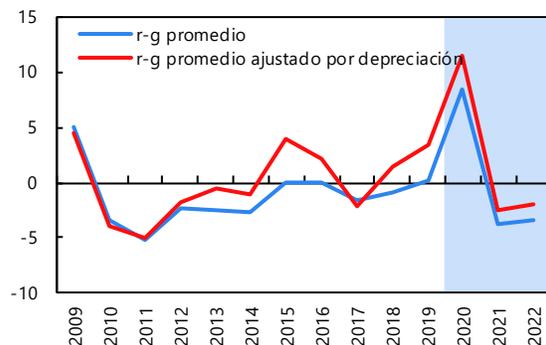
Otro factor que aumenta de la deuda es el diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento, que según se prevé superarán el 7½ y el 2 por ciento, respectivamente, en las economías de AL-5 (Gráfico 19, panel 1) y en el resto de la región (Gráfico 19, panel 2) en 2020. Si bien se espera que los diferenciales pasen a ser negativos en 2021-2022, su tamaño no es suficientemente grande como para tener un efecto sustancial en los coeficientes de deuda. Asimismo, la evidencia histórica muestra que los diferenciales promedio entre tasas de interés y crecimiento han sido frecuentemente negativos y no son más altos antes de los impagos soberanos que en tiempos normales (Mauro y Zhou, 2020). De hecho, los costos marginales (en lugar de los costos promedio) del endeudamiento público a menudo suben abrupta y pronunciadamente antes de una cesación de pagos, lo cual indica que los diferenciales negativos entre tasas de interés y crecimiento no necesariamente garantizan una dinámica favorable de la deuda hacia el futuro.

Gráfico 19. Diferenciales entre tasas de interés y crecimiento del-PIB en ALC (promedio simple)
(Porcentaje)

1. Países de AL-5 solamente



2. ALC excluidas las economías de AL-5



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Promedio simple. En el panel 2 se excluye a Argentina. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe; AL5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú)

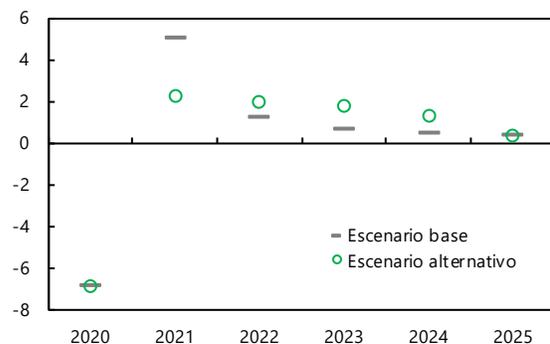
Un Cambio Inminente de La Política Fiscal

Las medidas de política anteriormente analizadas y la contracción económica conducirán a una fuerte ampliación de los déficits fiscales en toda la región en 2020. Se prevé que esto vaya seguido en muchos países de ALC por una reversión importante de la política fiscal, es decir, un aumento sustancial en los balances fiscales. Las proyecciones del escenario base en el informe WEO, que se basan en los planes

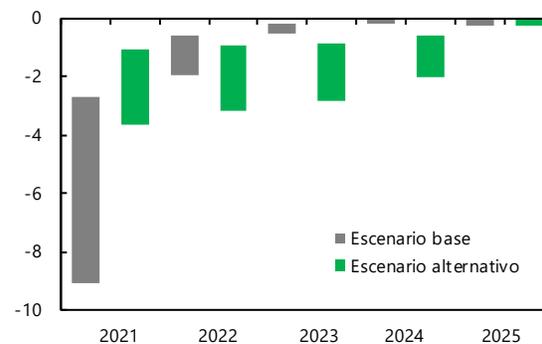
actuales de las autoridades, indican este cambio de política. El impulso fiscal de ALC—medido por la variación del déficit fiscal primario—pasa de un nivel expansivo de alrededor de 7 por ciento del PIB en 2020 a uno contractivo en torno a 5 por ciento del PIB en 2021, seguido de una moderada contracción adicional en el mediano plazo (Gráfico 20, panel 1; líneas grises). Esto indica que, en el escenario base, la política fiscal será un importante freno para la recuperación en 2021 en ALC, bajando el PIB regional entre 3 y 9 por ciento, dependiendo de la composición del ajuste fiscal. Los efectos negativos en el crecimiento después de 2021 se espera que sean pequeños (Gráfico 20, panel 2; barras grises).

Gráfico 20. Cambio de política fiscal (escenario base) y formas de evitarlo (escenario alternativo)

1. ALC: Variación del saldo fiscal primario (Porcentaje del PIB)



2. ALC: Impacto del ajuste fiscal en el PIB (Porcentaje)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: ALC = América Latina y el Caribe. Barras representan rangos para toda la región de ALC.

La región debería aspirar a tener un escenario “alternativo” (Gráfico 20, panel 1, círculos verdes) con un ajuste más gradual que en el escenario base, quizá anclado por reglas fiscales o por una orientación futura (“forward guidance” en inglés) en materia fiscal respaldada por estrategias fiscales creíbles de mediano plazo. Tal escenario alternativo sería más favorable al crecimiento que el escenario base en los primeros años después de que lo peor de la pandemia haya pasado, con una caída de solo 1-3 por ciento del PIB en 2021-22 (Gráfico 20, panel 2, barras verdes). Para aportar credibilidad a esos planes más graduales, los países podrían considerar nuevas leyes (tales como una “aprobación previa” de reformas tributarias) para asegurar que la consolidación fiscal se concrete en el mediano plazo. Cabe destacar que el gráfico 20 presenta solo un ejemplo ilustrativo para evitar el cambio de la política fiscal actualmente prevista. El tamaño y la velocidad exactos de las políticas de ajuste dependen de las circunstancias específicas de cada país, incluido su espacio fiscal y acceso al financiamiento.

Estrategias Fiscales a Mediano Plazo — Después de que La Pandemia Esté Bajo Control

Esta es la última fase en la cual hay una prevención eficaz (por ejemplo, vacunas) y/o tratamientos médicos ampliamente disponibles, la pandemia ha sido controlada, y la recuperación se encuentra en una etapa avanzada. El papel de la política fiscal en esta etapa es recomponer el espacio fiscal, así como también facilitar reformas de la política y del marco fiscal para abordar los legados que haya dejado la crisis de la COVID-19, así como otros problemas estructurales de larga data.

Reconstruir el Espacio Fiscal

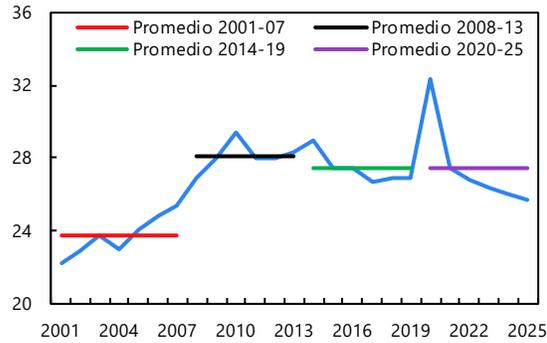
En muchos países, los ciclos anteriores de relajación fiscal no fueron seguidos por una correspondiente normalización o reequilibrio. El resultado final ha sido un aumento permanente del gasto corriente que ha demostrado ser difícil de revertir cuando el crecimiento se ha recuperado (Gráfico 21). Los gobiernos

deberían volver a priorizar el gasto en función de las necesidades de sus países y con el objetivo de lograr mejoras en materia de eficiencia. Si bien en muchos casos el gasto total debería restringirse, en la mayoría de los casos hay margen para incrementar el gasto social y el de capital.

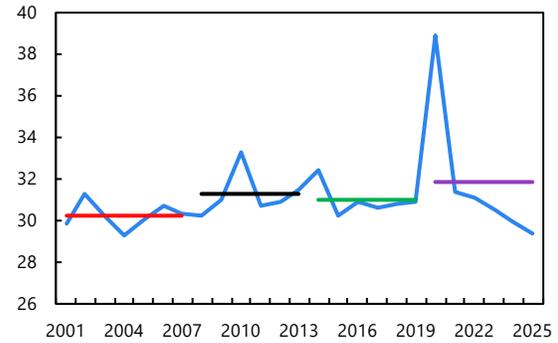
Gráfico 21. Gasto primario del gobierno

(Porcentaje del PIB)

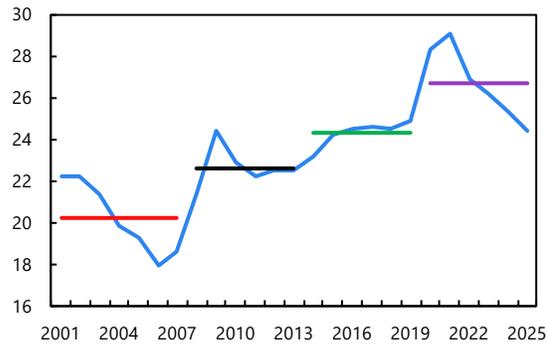
1. AL-5



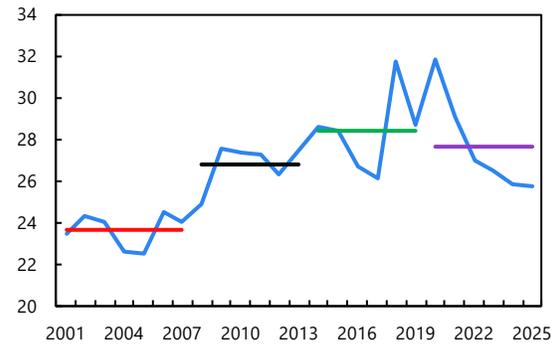
2. Brasil



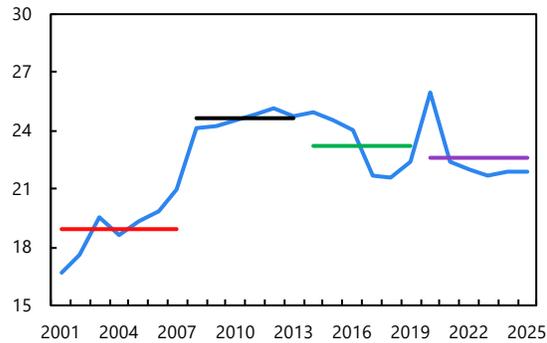
3. Chile



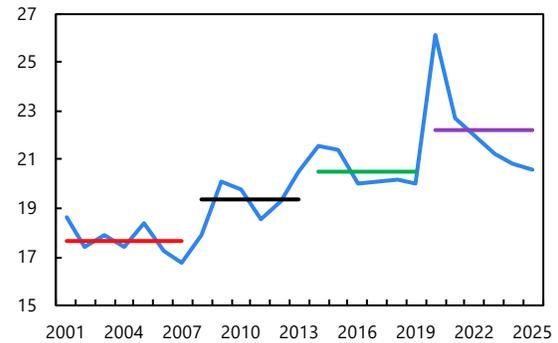
4. Colombia



5. México



6. Perú



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

En muchos, si no en todos los países de ALC, la deuda tiene que ser estabilizada o reducida en el mediano plazo para contar con colchones frente a posibles shocks adversos futuros. La información comparativa entre los países indica que una acumulación persistente de deuda pública se asocia con un

menor crecimiento en el largo plazo (Chudik *et al.*, 2017), contrariamente a un aumento temporal de la deuda, que es menos probable que reduzca el crecimiento a largo plazo.¹⁶

Emprender Reformas de La Política y del Marco Fiscal

Más allá de la necesidad de un ajuste presupuestario, las estrategias de política fiscal deberían considerar las siguientes reformas estructurales tras la pandemia:

Salvaguardar La Protección Social y Fortalecer Los Estabilizadores Automáticos

La protección social debería ser resguardada, y en varios casos incrementada, para reducir la desigualdad de ingresos y estimular el crecimiento después de la pandemia. Los estabilizadores automáticos (más allá de la estabilización de los ingresos mediante los impuestos) también serían más eficaces si en la región se reforzaran las prestaciones por desempleo y las redes de protección social. Así se fomentaría la resiliencia macroeconómica, ya que una mayor proporción de hogares con restricciones de liquidez estarían en condiciones de mantener su consumo al enfrentar shocks de ingreso (McKay y Reis, 2016). Esto es aún más relevante porque las causas subyacentes de las tensiones sociales —que estallaron en 2019 y luego se aplacaron— persisten y en algunos casos pueden ser exacerbadas por la pandemia.

Una buena red de protección social generalmente tiene cuatro atributos (Grosh *et al.*, 2008; *Monitor Fiscal* de abril de 2020). Primero, proporciona una amplia cobertura y prestaciones suficientes a los grupos vulnerables de manera progresiva dentro del sistema general de impuestos y prestaciones (FMI, 2019), es decir, ofrece prestaciones más generosas para los beneficiarios más pobres. Segundo, procura ser eficaz en función de los costos evitando la fragmentación de los programas y la superposición de beneficiarios. Tercero, preserva los incentivos al trabajo y enriquece el capital humano vinculando las transferencias a programas obligatorios o de adhesión voluntaria como obras públicas, obtención de atención sanitaria y participación en programas de educación y capacitación. Cuarto, es financieramente sostenible dentro del presupuesto general para gastos y compatible con otros programas de protección social.

Las redes de protección social en las economías de AL-5 (y probablemente en otros países de ALC) tienen brechas significativas en términos de cobertura a los grupos de menores ingresos y niveles de prestaciones (generosidad) en algunos países (Ahmed Hannan, Honjo, y Raissi, de próxima publicación). A menudo los programas están fragmentados, implican una superposición de beneficiarios, y carecen de componentes de incentivo apropiados. Además, la carga de apoyo a los ingresos recae en las redes de protección social (RPS), ya que muy pocas personas pobres están cubiertas por el seguro de desempleo. En algunos países de ALC, es posible mejorar las RPS ampliando la cobertura de manera eficaz en función de transferencias focalizadas “proxy-means”, en las cuales se optimiza la focalización al asignarles los recursos a los hogares conforme a un puntaje basado en un algoritmo estadístico que predice los ingresos o el consumo o la pobreza (Coady y Le, 2020) y en otros reduciendo los niveles de las transferencias y su duplicación una vez que los países fortalezcan su capacidad administrativa. La relativamente abundante fuga de prestaciones hacia grupos de mayor ingreso en Chile, México y Colombia acrecienta la importancia de fortalecer los sistemas progresivos de impuestos sobre la renta para recuperar esas prestaciones concedidas a los grupos de ingreso alto. Los países de ALC pueden también emplear instrumentos que resulten eficaces para llegar a las personas más necesitadas, incluidas las que pertenecen al sector informal. Dichos instrumentos incluyen el dinero móvil, las transferencias en

¹⁶Una continua acumulación de deuda puede perjudicar el crecimiento económico a través de varios canales, tales como el “desplazamiento” de la inversión privada, tasas más altas de interés a largo plazo, una tributación futura más agresiva, y posiblemente un debilitamiento del apetito de los inversionistas y una mayor incertidumbre. Concretamente, un aumento persistente de la relación deuda/PIB a un ritmo anual de 3 por ciento se asocia en última instancia con cifras de crecimiento anual del PIB que resultan, en promedio, entre 0,2 y 0,3 puntos porcentuales más bajas.

especie (tales como en educación y salud), el uso de los registros sociales existentes cuando corresponda, y el uso de métodos comunitarios para identificar a los necesitados. Hay también un margen sustancial para establecer o mejorar regímenes de seguro de desempleo en ALC (FMI, 2020b). Un ejemplo de ello es la extensión del plan de prestaciones por desempleo de la Ciudad de México a todo el país.

Mobilizar Los Ingresos Fiscales

Dado que se espera que el gasto social sea resguardado en ALC, captar más ingresos será indispensable para garantizar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. En este respecto, existe un margen significativo para adoptar reformas tributarias en varios países de ALC, incluidos Colombia, México y Perú. Dependiendo de los casos específicos de los países, las reformas tributarias deberían centrarse también en medidas de política y de administración que podrían mejorar la recaudación tributaria, racionalizar los gastos tributarios ineficientes y regresivos por concepto del impuesto sobre la renta, y elevar las categorías máximas del impuesto sobre la renta personal.

Mejorar Los Marcos Fiscales

La pandemia también ha puesto de relieve algunos ajustes necesarios en los marcos y reglas fiscales de la región. Algunos países todavía necesitan desarrollar reglas operativas creíbles, como metas de déficit exigibles. Los marcos fiscales de una vasta mayoría de países de ALC podrían beneficiarse si se complementaran las reglas operativas con un ancla nominal a mediano plazo, tales como un techo de deuda. Es importante destacar que, si bien el uso de cláusulas de escape brindó la necesaria flexibilidad para confrontar la crisis, es crucial asegurarse de que tales desviaciones sean temporales y que los marcos fiscales de los países de ALC cuenten con adecuados mecanismos de corrección (no solo para las desviaciones respecto a la regla operativa sino también a los umbrales de la deuda), en el contexto de las proyecciones a mediano plazo.

Invertir Para Estimular El Crecimiento Potencial

Los gobiernos de ALC deberían considerar medidas que impulsen la inversión pública, dentro de marcos que garanticen la sostenibilidad fiscal. El crecimiento potencial ya se había debilitado notablemente en la región antes de la pandemia, debido en parte a una baja productividad, patrones demográficos adversos y otros factores estructurales. Es probable que los daños duraderos de la pandemia debiliten aún más el crecimiento potencial. Un incremento gradual de la inversión pública podría ser importante a la hora de abordar estos desafíos y de acelerar la transformación hacia una economía más resiliente y sostenible, especialmente si va acompañado de mejoras en la gestión de la inversión pública (capítulo 2 del Monitor Fiscal de octubre de 2020). Las autoridades deberían preparar una cartera de proyectos de inversión cuidadosamente evaluados y comenzar la planificación de inversiones para atender las nuevas prioridades de la economía después de la pandemia. En ese contexto, podrían focalizarse en invertir en atención de la salud, la infraestructura digital, y la adaptación al cambio climático y su mitigación.

Comentarios Finales

La mayoría de las economías de América Latina y del Caribe afrontaron la pandemia en 2020 con menos espacio fiscal que el que tenían al inicio de la CFG en 2008. Algunas incluso enfrentaban altos riesgos de sostenibilidad de la deuda antes de la pandemia. En el curso de la última década, con el fin del super-ciclo de las materias primas, disminuyeron los ingresos fiscales mientras que los gastos permanecieron altos. El lento crecimiento económico, las altas tasas de interés reales y la depreciación del tipo de cambio también contribuyeron a reducir el espacio fiscal en la región.

Los gobiernos de la región han respondido a la pandemia aumentando el gasto de salud y proveyendo líneas de sustento a hogares y empresas. Las líneas de sustento han sido generalmente sustanciales pero variadas en tamaño y tipo (por encima o por debajo de la línea o extrapresupuestarias) entre los países. Desde que la pandemia comenzó, los estabilizadores automáticos también han servido como amortiguadores adicionales para las economías. Los países con reglas fiscales bien establecidas se han beneficiado de los ajustes incorporados en función de factores cíclicos, cláusulas de escape, o revisiones de la meta de déficit, para obtener la necesaria relajación fiscal.

Las simulaciones indican que, si se implementaran plenamente las medidas discrecionales por encima de la línea, impedirían una caída económica más grave, elevando el PIB real de la región alrededor de 5 por ciento dentro de un año—frente a lo que ocurriría si esas medidas no fueran implementadas. El impacto en la actividad económica en cada país depende del tamaño y de la composición de los paquetes fiscales, sean de carácter temporal o persistente, y del grado de apertura de la economía. En general, se prevé que el impacto de las medidas discrecionales por encima de la línea se disipe en el mediano plazo a medida que muchas economías de ALC retiren el estímulo y emprendan una consolidación fiscal. Cálculos sencillos indican que las medidas por debajo de la línea y extrapresupuestarias, si se implementaran plenamente, sumarían otros 1½ a 2 por ciento en el corto plazo a los niveles del PIB real de la región, llevando el efecto total de las políticas del 6½ al 7 por ciento del PIB. Sin embargo, es muy probable que la implementación de las medidas sea menos del 100 por ciento en muchos casos, generando efectos más moderados en el PIB que los estimados arriba.

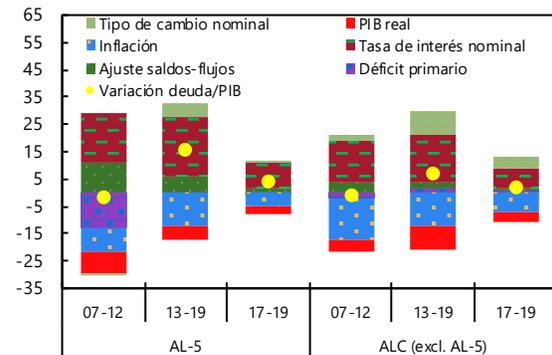
Al levantarse gradualmente el confinamiento, con un sustancial grado de holgura cíclica y con empleados desplazados de sus trabajos, la política fiscal debería estar dirigida a fomentar la demanda con medidas de estímulo para respaldar la reanudación de la actividad. El tamaño del estímulo fiscal dependería del espacio fiscal de cada país. Debería evitarse un ajuste fiscal abrupto en algunos países a corto plazo mediante una consolidación más gradual para garantizar la sostenibilidad a mediano plazo. Estas políticas de apoyo deben ser acompañadas con un compromiso claro y creíble para lograr una futura consolidación y sostenibilidad. Las reglas fiscales desempeñarán un papel importante. Los países donde las reglas fiscales fueron suspendidas debido a la crisis, deberían comunicar claramente sus compromisos de restablecer las reglas condicionadas al estado de la recuperación. En dicho contexto podría ser conveniente incorporar formalmente mecanismos de corrección dentro de las reglas fiscales existentes, si no están ya presentes. Además, en envío de legislación para asegurar la consolidación fiscal en el mediano plazo (como la “aprobación previa” de futuras reformas tributarias) también serviría como un instrumento para plasmar el compromiso que expanda el actual espacio fiscal.

Una vez que la pandemia esté bajo control, el papel de la política fiscal será el de recomponer el espacio fiscal, así como emprender reformas de la política y del marco fiscal que aborden el legado de la crisis de COVID-19 así como otras cuestiones estructurales de larga data. Estas incluyen salvaguardar la protección social, fortalecer los estabilizadores automáticos, elevar los ingresos públicos, calibrar mejor las reglas fiscales, y ampliar gradualmente la inversión pública para impulsar el crecimiento potencial y acelerar la transformación hacia una economía más resiliente y sostenible.

Anexo 1. Dinámica de La Deuda en La Región Antes del Inicio de La Pandemia

Una descomposición histórica de la dinámica de la deuda indica que durante 2007-12 los saldos primarios contribuyeron a reducir la relación deuda/PIB, pero esto no continuó en el período más reciente. Un deterioro de los saldos primarios, un aumento de los diferenciales entre la tasa de interés real y el crecimiento económico, y las depreciaciones de las monedas fueron los principales impulsores del aumento de la deuda pública durante 2013-19 en varias economías de ALC (Gráfico del anexo 1.1). La relación deuda/PIB aumentó de forma acumulada en más de 15 puntos porcentuales en los países de AL-5 en este período, comparado con más de 7 puntos porcentuales en el resto de la región. En los países de AL-5, el diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento llevó a un aumento acumulado de la deuda de 5 por ciento del PIB durante 2013-19, comparado con un aumento de 1,5 por ciento del PIB en 2007-12. Respecto al resto de la región, la depreciación de las monedas tuvo un papel significativo en el aumento de la deuda (representando más de 9 por ciento del PIB, frente a 5 por ciento del PIB en las economías de AL-5).

Gráfico del anexo 1.1. Impulsores de la variación de la deuda pública
(Porcentaje del PIB)

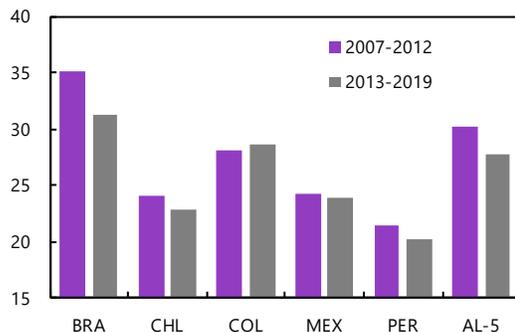


Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: AL-5 es el promedio ponderado del PIB en dólares de EE.UU. correspondiente a Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. ALC (excluida AL-5) se refiere al agregado construido de la misma manera que para los otros países de la región, excepto Venezuela.

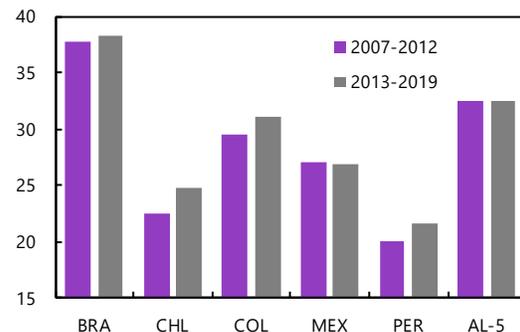
Este deterioro en los saldos primarios en AL-5 después de 2012 se debió a una serie de factores, que incluyeron el fin del super ciclo de las materias primas, el lento crecimiento económico de la región y, más recientemente, las políticas adoptadas para abordar las tensiones sociales y la migración desde Venezuela que han afectado en particular a Chile y a Colombia. Por ejemplo, en el caso de AL-5, la relación promedio entre ingresos públicos y PIB correspondiente a esas economías cayó desde un nivel de más de 30 por ciento durante 2007-2012 a menos de 28 por ciento durante 2013-2019, mientras que, con relación al PIB, los gastos globales se mantuvieron constantes en líneas generales en la mayoría de los países (Gráfico del Anexo 1.2). Sin embargo, a pesar de este panorama general, Chile, Colombia, y en menor medida Perú, experimentaron rápidos aumentos del gasto en ese segundo período.

Gráfico del anexo 1.2. Variaciones de los ingresos y gastos del gobierno general en los países de AL-5

1. Relación media ingresos/PIB en diferentes periodos de tiempo
(Porcentaje)



2. Relación media gastos/PIB en diferentes periodos de tiempo
(Porcentaje)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

Anexo 2. Estabilizadores Automáticos en ALC

Los estabilizadores automáticos incluyen principalmente, por el lado de los ingresos, impuestos progresivos sobre la renta y, por el lado del gasto, prestaciones por desempleo y redes de protección social (RPS).

Impuestos progresivos. El diseño del sistema impositivo de un país —que refleja consideraciones económicas, así como objetivos redistributivos—incide en la volatilidad del producto y del empleo. Por ejemplo, un sistema de impuestos progresivos sobre la renta contribuye a estabilizar la demanda agregada porque los contribuyentes pagan menos impuestos en una recesión que durante un auge, de modo que su consumo e inversión fluctuarán menos. Además, el impacto de una recesión en los salarios netos está amortiguado, por lo cual es menos probable que las personas queden fuera de la fuerza laboral o trabajen menos horas. Entre los diversos impuestos, aquellos que gravan la renta son los que más responden al ciclo económico, reflejando la estructura progresiva de tasas impositivas para los impuestos sobre la renta de las personas y el estrecho vínculo con la rentabilidad en los impuestos sobre la renta de las empresas (Baunsgaard y Symansky, 2009).

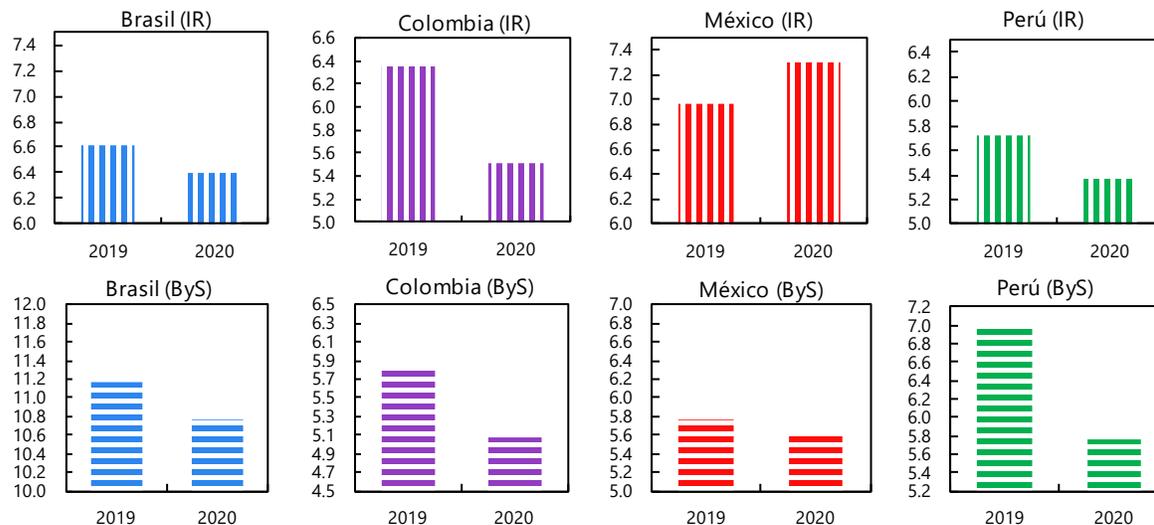
Para dar más luz al tamaño de los estabilizadores automáticos relativos a las estimaciones de los ingresos, el capítulo usa regresiones de panel heterogéneas sobre datos correspondientes a 18 países de ALC utilizándose el estimador de efectos correlacionados comunes propuesto por Pesaran (2006). Se hace un análisis de regresión de las variaciones logarítmicas de los impuestos sobre la renta o los impuestos sobre bienes y servicios (ByS) respecto a variaciones del PIB logarítmico, incluyendo también factores comunes, y una tendencia de tiempo.

La evidencia histórica indica la probabilidad de que los ingresos sean mucho más sensibles a las variaciones del PIB en las recesiones que en tiempos normales. Las estimaciones señalan elasticidades de alrededor de 1 para ambos tipos de impuestos en toda la muestra que abarca el período 1991-2019 (Gráfico 10, panel 2). No obstante, al focalizarse en períodos de recesiones (definidos como períodos en los que la brecha del producto es negativa), las estimaciones puntuales de las elasticidades aumentan marcadamente a 1,5 en el caso de los impuestos sobre la renta y 1,3 en el caso de los impuestos sobre bienes y servicios. Este diferencial de elasticidades concuerda con la evidencia sobre la elasticidad de los ingresos por concepto de IVA respecto a las variaciones en el consumo final en un conjunto más amplio de países analizada por el FMI (2020b). No obstante, el shock de COVID-19 es sustancialmente diferente a una recesión típica y existe un alto grado de incertidumbre con respecto a la magnitud de las elasticidades de los ingresos tributarios en relación con sus bases respectivas en el contexto actual.

Conforme a estas estimaciones de elasticidad, se proyecta que los principales componentes del ingreso tributario en las economías más grandes de AL disminuyan como proporción del PIB en 2020 (Gráfico del anexo 2.1). Con respecto a los impuestos sobre la renta (IR), México es la única excepción registrando un aumento de los ingresos por concepto de IR como porcentaje del PIB, dada la sólida evolución de esos ingresos en los primeros nueve meses de 2020 y el hecho de que en México las elasticidades efectivas han sido mejores que en anteriores episodios de crisis (la CFG o la crisis de 1994) debido a una serie de iniciativas de administración tributaria o a los beneficios generados por otras anteriores. Esta última incluye la abolición del derecho a compensar un excedente de créditos impositivos contra otros impuestos, las sanciones reforzadas contra el fraude impositivo y la focalización estratégica en los grandes contribuyentes. En cambio, se prevé que Colombia registre una disminución relativamente mayor de sus ingresos por IR, como proporción al PIB, reflejando el impacto de la reforma del impuesto sobre la renta de las empresas aprobada en 2019, que según se proyecta reducirá en 2020 los ingresos por concepto de IR en alrededor de 0,5 por ciento del PIB. En cuanto a los impuestos sobre bienes y servicios (ByS), su proporción respecto del PIB cae en todas las economías, siendo la magnitud de esas caídas un reflejo de

factores específicos de los países. Se proyecta que en Perú la proporción disminuya relativamente más que en otros, reflejando el impacto de los ajustes del consumo relacionados con el confinamiento (más allá del efecto habitual en el ingreso).

Gráfico del anexo 2.1. Componentes de los ingresos tributarios
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: ByS = impuestos generales sobre bienes y servicios; IR = impuesto general sobre la renta.

En los países de AL-5, que presentan un nivel relativamente alto de informalidad, la magnitud de la estabilización automática de los impuestos sobre la renta se orienta hacia el extremo inferior del rango de 20-50 por ciento de los shocks de ingreso calculado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2019). Al elevar la progresividad de los impuestos sobre la renta de las personas se incrementarían, en principio, los estabilizadores automáticos en los países de AL-5. Este incremento, sin embargo, necesita ser sopesado frente a los desincentivos para la oferta laboral (McKay y Reis, 2016).

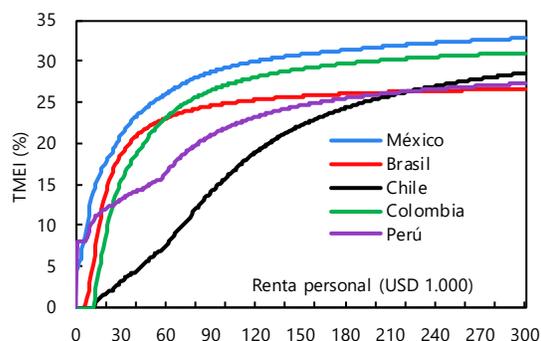
Considerando la tasa impositiva efectiva promedio según el nivel de renta personal expuesta (Gráfico del anexo 2.2, panel 1), existe margen para mejorar la progresividad de la tributación de la renta en Chile y Perú. Además, ampliando la base de ingresos fiscales en todos los países de AL-5 se podría fomentar la estabilización del ingreso. En México, los gastos tributarios correspondientes a los impuestos sobre la renta de las empresas y las personas (IRE e IRP) representaron 1,5 por ciento del PIB en 2019. Al menos el 0,7 por ciento del PIB de esos gastos tributarios son ineficientes o regresivos y podrían racionalizarse, al tiempo que debería bajarse el umbral para la categoría máxima del IRP (Gráfico del anexo 2.2, panel 2).

Las prestaciones por desempleo y redes de protección social (RPS) pueden 1) reforzar los estabilizadores automáticos por el lado del gasto y 2) proteger a los hogares proporcionando apoyo a los ingresos en tiempos difíciles y reduciendo las brechas de pobreza, es decir, la distancia entre la línea de pobreza y el ingreso promedio de los hogares pobres. Estudios recientes muestran que los sistemas de prestaciones por desempleo y RPS correctamente diseñados pueden cumplir un papel importante en la estabilización de la demanda agregada porque dichos pagos están ligados directamente al consumo de los hogares de ingreso bajo (McKay y Reis, 2016; Dolls, Fuest y Peichl, 2012). En los países de AL-5, si bien los sistemas de prestaciones por desempleo están insuficientemente desarrollados (o no existen en algunos países), las

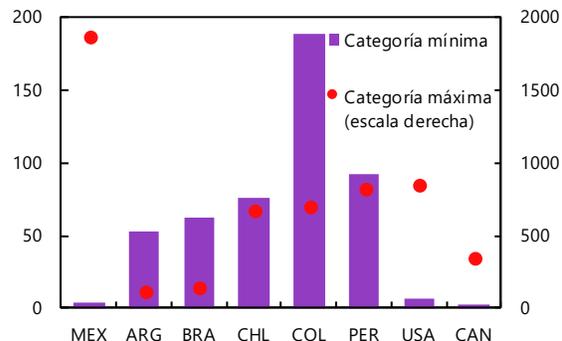
RPS son relativamente grandes (Gráfico del anexo 2.3, panel 1)¹. Además, las RPS han reducido las brechas de pobreza en 7–25 por ciento entre los países de AL-5 (Gráfico del anexo 2.3, panel 2).

Gráfico del anexo 2.2. Progresividad y categorías del IRP

1. Progresividad (Porcentaje)



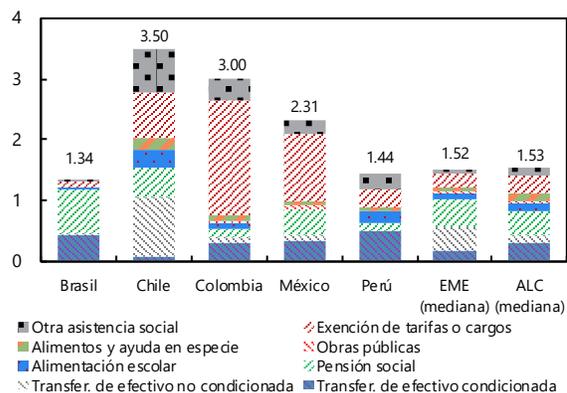
2. Categorías máxima y mínima (Porcentaje del PIB per cápita)



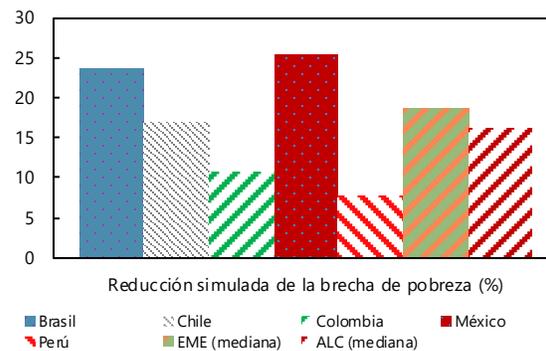
Fuentes: Datos de la Oficina Internacional de Documentación Fiscal (IBFD); Herramienta de Información Fiscal para la Administración de Ingresos Públicos del Departamento de Finanzas Públicas (FAD); Ahmed Hannan *et al.* (de próxima publicación); y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas en el panel 1 muestran la tasa media efectiva del impuesto (TMEI) según el nivel de ingreso personal. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Gráfico del anexo 2.3. Composición e impacto de las RPS en la reducción de la pobreza

1. Composición (Porcentaje del PIB)



2. Impacto en la reducción de la pobreza (Porcentaje)



Fuentes: ASPIRE (Banco Mundial); autoridades nacionales; y base de datos del informe WEO del FMI.
Nota: En el panel 1, aparte de México, que informa el tamaño de su RPS en 2020, todas las demás cifras son las últimas disponibles antes del inicio de la COVID-19. En el panel 2, variación porcentual de la reducción simulada de la brecha de pobreza debido a programas de redes de protección social. El cálculo es: (brecha de pobreza pre-transferencia - brecha pos-transferencia)/brecha de pobreza pre-transferencia. ALC = América Latina y el Caribe; EME = economías de mercados emergentes; transfer. = transferencia.

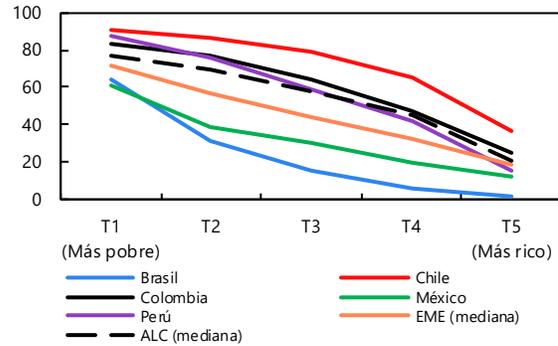
La gama de instrumentos, cobertura de los pobres, suficiencia de las prestaciones y focalización de las RPS varían significativamente entre los países de AL-5 (Gráficos del anexo 2.4 y 2.5). Todos estos aspectos de las RPS plantean disyuntivas entre el grado de estabilización automática, la reducción de la brecha de pobreza y el costo fiscal. En Chile y en Colombia (Brasil y México), si bien las RPS cubren una gran (pequeña) proporción del quintil más pobre de la población, la suficiencia de las prestaciones para el quintil más pobre es relativamente baja (alta). Las desviaciones hacia los ricos en Chile y Colombia son

¹Las RPS son programas de transferencias no contributivas orientados a los hogares de ingreso bajo o las personas vulnerables (Banco Mundial, 2018, FMI, 2019). Son financiadas con ingresos públicos e incluyen 1) transferencias de efectivo, vales alimentarios, asignación por hijo, y pensiones sociales; 2) transferencias en especie; 3) planes de apoyo a los ingresos para hogares de ingreso bajo, condicionados a la educación o la salud; 4) obras públicas; y 5) exención del pago de tarifas o cargos, incluidos los de atención de la salud.

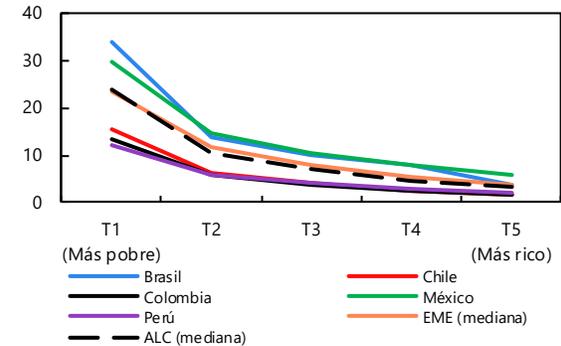
mayores que en Brasil y México. En términos de focalización, Brasil se destaca por su nivel relativamente alto de prestaciones e incidencia de beneficiarios (Gráfico del anexo 2.5).

Gráfico del anexo 2.4. Cobertura y suficiencia de los programas de redes de protección social por quintil (Porcentaje)

1. Cobertura



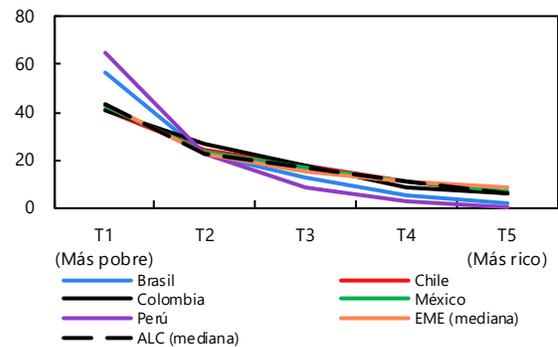
2. Suficiencia



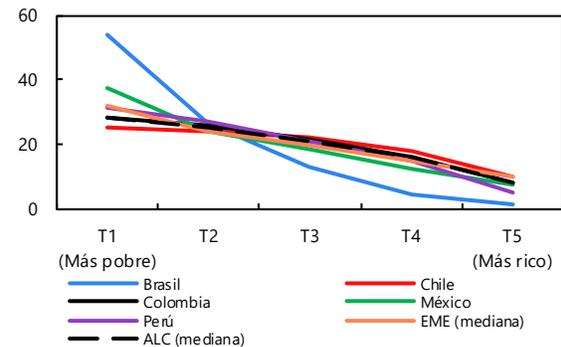
Fuente: Herramienta de evaluación de protección social y trabajo (SPL-AT), Departamento de Finanzas Públicas del FMI.
 Nota: La cobertura mide el porcentaje del quintil que recibe una prestación de la RPS. La suficiencia de las prestaciones mide el monto total de transferencias recibido por todos los beneficiarios en el quintil como un porcentaje del ingreso/gasto total pre-transferencia de los beneficiarios (de ese quintil). Los cálculos se basan en información previa a la COVID-19. ALC = América Latina y el Caribe; EME = economías de mercados emergentes.

Gráfico del anexo 2.5. Focalización de los programas de redes de protección social por quintil (Porcentaje)

1. Incidencia de prestaciones



2. Incidencia de beneficiarios

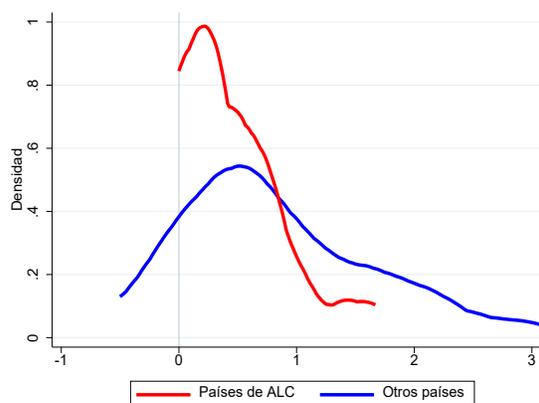


Fuente: Herramienta de evaluación de protección social y trabajo del Departamento de Finanzas Públicas del FMI (SPL-AT).
 Nota: La incidencia de prestaciones mide el porcentaje de prestaciones que van a cada quintil de la distribución del bienestar pre-transferencias en relación con las prestaciones totales que van a la población. La incidencia de beneficiarios mide el porcentaje de beneficiarios del programa en un quintil en relación con el número total de beneficiarios en la población. El indicador se estima por tipo de programa y por quintiles de la distribución del bienestar pre-transferencias. Los cálculos se basan en información previa a la-COVID-19. ALC = América Latina y el Caribe; EME = economías de mercados emergentes.

Anexo 3. Estimaciones Empíricas de Los Multiplicadores Fiscales: ¿Es Diferente América Latina?

Para anclar algunos de los supuestos utilizados en las simulaciones de modelo, repasamos brevemente estimaciones empíricas de los multiplicadores fiscales concentrándonos especialmente en los países de ALC. Existen numerosos estudios sobre el impacto de las medidas de política fiscal en el producto, que ofrece una amplia variedad de estimaciones de los multiplicadores fiscales. El Gráfico del anexo 3.1 traza estimaciones de densidad Kernel de los multiplicadores fiscales a partir de una muestra de 147 estimaciones, incluidas 44 correspondientes a las economías de ALC¹. La definición del multiplicador fiscal en sí mismo varía entre los diversos estudios; por ende, para facilitar la comparación, usamos estimaciones que reflejan el multiplicador fiscal como la variación acumulativa del PIB en un horizonte de dos años en respuesta a las variaciones acumulativas de la política fiscal.

Gráfico del anexo 3.1. Estimaciones empíricas de los multiplicadores fiscales
(Distribución de estimaciones acumuladas de los multiplicadores fiscales en el horizonte de dos años)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI basados en 147 estimaciones.

La forma en que se identifiquen los shocks de política fiscal es un factor importante para explicar la gran dispersión de las estimaciones. Los enfoques estadísticos convencionales empleados para identificar medidas discrecionales de política fiscal, tales como el uso de las variaciones en los saldos primarios cíclicamente ajustados o la estimación de modelos de vectores autorregresivos estructurales (SVAR), habitualmente introducen un sesgo en el análisis de los efectos causales de la política fiscal debido a problemas de errores de medición y endogeneidad (es decir, suponer incorrectamente que las variaciones en los ingresos y gastos públicos no están correlacionados con otros acontecimientos de corto plazo que inciden en el producto). Frecuentemente, esto da lugar a una subestimación del tamaño de los efectos de la política fiscal, particularmente por el lado de los impuestos.

Dadas estas inquietudes, centramos nuestro análisis expuesto a continuación y en el texto principal en estudios que han empleado técnicas más “cuidadas” para identificar los shocks fiscales (a saber, el enfoque narrativo, la identificación mediante errores de pronóstico, o restricciones de signo en los modelos VAR, entre otras) y/o que han sido publicados en revistas académicas (Gráfico 12). Comúnmente, cuando se consideran tales estudios, las estimaciones de los multiplicadores fiscales tienden a ser cercanas a 1 durante un período de dos años, es decir, una expansión (contracción) fiscal igual a 1 por ciento del PIB generará un aumento (reducción) de 1 por ciento en el PIB. Esto concuerda con la evidencia basada en shocks fiscales conforme al enfoque narrativo respecto de una muestra de 14 economías de ALC presentada en Carrière-Swallow, David y Leigh (de próxima publicación).

¹Este capítulo amplía la muestra original de estimaciones analizada en Carrière-Swallow *et al.* (de próxima publicación) añadiendo los resultados del enfoque narrativo informado en ese documento; estimaciones de Izquierdo *et al.* (2019); FMI (2018) respecto de los multiplicadores del gasto de capital; Cloyne *et al.* (2020) para multiplicadores bajo diferentes grados de orientación acomodaticia de la política monetaria; Corsetti *et al.* (2012); y Koh (2017) para los multiplicadores durante períodos de crisis.

Al considerar diferentes tipos de instrumentos de política fiscal, la evidencia respecto de las economías de ALC señala multiplicadores más altos en el caso de la inversión pública en comparación con otros tipos de gasto e impuestos. En particular, utilizándose errores de pronóstico para identificar los shocks fiscales, en el FMI (2018) se observa que los multiplicadores correspondientes al gasto de capital en las economías de ALC ascenderían a 1,4 comparados con otros que oscilan en torno a 0,5 en el caso del gasto corriente.

Como se analizó en secciones anteriores, las líneas de sustento fiscales implementadas por los gobiernos en respuesta a la pandemia implicaron en muchos casos aumentos de las transferencias a los hogares. Son escasos los estudios rigurosos que estiman multiplicadores específicos para las transferencias del gobierno en ALC. No obstante, empleando el enfoque narrativo para identificar shocks fiscales en una muestra de economías de la OCDE, Alesina *et al.* (2017) estiman un multiplicador de 0,3 para las transferencias gubernamentales en un horizonte de dos años, lo cual es coincidente con los multiplicadores obtenidos por estos autores respecto a otros tipos de gasto público. En un amplio sondeo anterior a los estudios sobre multiplicadores fiscales, Gechert (2015) informó un promedio de alrededor de 0,4 para los multiplicadores relativos a las transferencias gubernamentales, aunque esa cifra es la media de las estimaciones entre diferentes horizontes y estudios que emplean diferentes metodologías.

Las simulaciones de modelo presentadas en este capítulo, así como la teoría económica, indican que las interacciones entre la política monetaria y la política fiscal revisten importancia para el tamaño de los multiplicadores fiscales y, en particular, la reacción de la política monetaria a los efectos inflacionarios de una expansión fiscal debería reducir la magnitud de los efectos de la política fiscal en el producto. Esto es confirmado por la evidencia empírica presentada por Cloyne, Jorda y Taylor (2020). Usando shocks de consolidación fiscal de enfoque narrativo con respecto a una muestra de economías avanzadas, estos autores observan que el multiplicador fiscal en cualquier momento determinado depende de modo crucial de la respuesta de política monetaria, aun después de controlados los efectos de otros factores. Los multiplicadores fiscales pueden ser tan bajos como cero y tan altos como dos durante un período de tres años dependiendo del grado de compensación resultante de la política monetaria.

Por último, otra temática de estos estudios sobre los multiplicadores que ha ganado relevancia durante la pandemia es si los multiplicadores fiscales son diferentes durante los tiempos de crisis. Las crisis financieras en particular tienden a intensificar las restricciones de endeudamiento y pueden causar profundas recesiones que llevarían la política monetaria al límite inferior cero, desvirtuando así la reacción de la política monetaria (Corsetti *et al.*, 2012). En general, las estimaciones empíricas indican que los multiplicadores fiscales tienden a ser sustancialmente más altos durante períodos de crisis, ascendiendo las estimaciones promedio a 1,5 en el curso de dos años, aunque no se consideran estimaciones específicas respecto de ALC. Por ejemplo, en una gran muestra de 120 países y usando modelos SVAR con restricciones de signo, Koh (2017) observa que los multiplicadores fiscales de largo plazo llegarían a 1,8 durante períodos de crisis en comparación con niveles en torno a 0,6 en tiempos normales.

Referencias

- Ahmed Hannan, S., Honjo, K. y Raissi, M., de próxima publicación. “Mexico Needs A Fiscal Twist: Response to COVID-19 and Beyond”. IMF Working Paper (de próxima publicación). Washington, DC.
- Alesina, A., Barbiero, O. Favero, C., Giavazzi, F., y Paradisi, M., 2017. “The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence” NBER Working Paper No. 23385.
- Alichi, A., A. David, M. Hadzi-Vaskov, K. Honjo, R. Perrelli, and M. Raissi, (forthcoming), “Fiscal Policy at the Time of a Pandemic: How have Latin America and the Caribbean Fared?”, IMF Working Paper (forthcoming), Washington, DC.
- Andrle, M. P. Blagrove, P. Espillat, K. Honjo, B. Hunt, M. Kortelainen, R. Lalonde, D. Laxton, E. Mavroeidi, D. Muir, S. Mursula y S. Snudden (2015), “The Flexible System of Global Models – FSGM”, IMF Working Paper 15/64. Washington, DC.
- Auerbach, A. J, Gorodnichenko, Y. y Murphy, D., 2020. “Fiscal Policy and COVID-19 Restrictions in a Demand-Determined Economy” NBER Working Paper No. 27366.
- Baunsgaard, Thomas y Steven A. Symansky. 2009. “Automatic Fiscal Stabilizers”. IMF Staff Position Note 09/23, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Carrière-Swallow, Y., David, A. C. and Leigh, D. (de próxima publicación), “Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economías: New Narrative Evidence from Latin America and the Caribbean”, *Journal of Money, Credit, and Banking*.
- Chudik, Alexander, KamiarMohaddes, M. Hashem Pesaran y Mehdi Raissi. 2017. “Is There a Debt-Threshold Effect on Output Growth?” *The Review of Economics and Statistics* 99 (1): 135–50.
- Cloyne, J. S., Jordà, O., y Taylor, A. M., 2020. “Decomposing the Fiscal Multiplier” NBER Working Paper 26939.
- Coady, D. y Nghia-Piotr Le. 2020. “Designing Fiscal Redistribution: The Role of Universal and Targeted Transfers”. IMF Working Paper (de próxima publicación), Washington, DC.
- Corsetti, G. Meier, A., y Muller, G. J., 2012 “What determines government spending multipliers?” *Economic Policy*, 521-565.
- Dolls, Mathias, Clemens Fuest, y Andreas Peichl. 2012. “Automatic Stabilizers and Economic Crisis: US vs. Europe”. *Journal of Public Economics* 96 (3–4): 279–94.
- Escolano, J., 2010 “A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates” FAD Technical Notes and Manuals 10/02 Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Faria e Castro, M., 2020. “Fiscal Policy during a Pandemic” Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper 2020-006E.
- Furceri, D, P Loungani, J D Ostry, y P Pizzuto, 2020, “Will COVID-19 affect inequality? Evidence from past pandemics”, *Covid Economics* 12: 138-57.
- Gechert, S., 2015. “What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis” *Oxford Economic Papers*, 67: 553–580.

- Grosh, Margaret E., Carlo Del Ninno, Emil Tesliuc, y Azedine Ouerghi. 2008. *For Protection and Promotion: The Design and Implementation of Effective Safety Nets*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L., y Werning, I., 2020. “Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?”, mimeografía.
- Hadzi-Vaskov, M. y L.A. Ricci (de próxima publicación), “Does Gross or Net Debt Matter More for Emerging Market Spreads?”, *Journal of Money, Credit, and Banking*.
- Hadzi-Vaskov, M. y L.A. Ricci (2019), “The Nonlinear Relationship Between Public Debt and Sovereign Credit Ratings”, IMF Working Paper 19/162. Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2015. “Fiscal Policy in Latin America: Lessons and Legacies of the Global Financial Crisis,” Staff Discussion Note 15/06, Washington, DC.
- . 2017. “Trade Integration in Latin America and the Caribbean—Cluster Report” IMF Country Report 17/66.
- . 2018. “Fiscal Multipliers: How will Consolidation Affect Latin America and the Caribbean?” Chapter 4 of the April Regional Economic Outlook: Western Hemisphere.
- . 2019. “A Strategy for IMF Engagement on Social Spending.” IMF Policy Paper 19/016, Washington, DC.
- . 2020a. “Challenges in Forecasting Tax Revenue” Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19, International Monetary Fund: Washington, DC.
- . 2020b. “Latin American Labor Markets During COVID-19.” Regional Economic Outlook: Western Hemisphere Background Paper 2, Washington, DC, October.
- Izquierdo, A. Lama, R., Medina, J., Puig, J., Riera-Crichton, D., Vegh, V., y Vuletin, G., 2019. “Is the Public Investment Multiplier Higher in Developing Countries? An Empirical Investigation” NBER Working Paper No. 26478.
- Koh, W. C., 2017. “Fiscal multipliers: new evidence from a large panel of countries”, *Oxford Economic Papers*, 69: 569–590.
- Lemaire, T., 2020. “Fiscal Consolidations and Informality in Latin America and the Caribbean”, Banque de France Working Paper #764.
- Lucas, D., 2016. “Credit Policy as Fiscal Policy” Brookings Papers on Economic Activity, primavera.
- Mauro, P. y Zhou, J., 2020. “ $r-g < 0$: Can We Sleep More Soundly?”, IMF Working Paper 20/52, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- McKay, Alisdair, y Ricardo Reis. 2016. “The Role of Automatic Stabilizers in the US Business Cycle”. *Econometrica* 84 (1): 141–94.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). 2019. *OECD Economic Outlook*. París: OECD Publishing.
- Pesaran, M. H. 2006. “Estimation and Inference in Large Heterogeneous Panels with Multifactor Error Structure.”, *Econometrica* 64: 967–1012.
- Sancak, Cemile, Ricardo Velloso, y Jing Xing. 2010. “Tax Revenue Response to the Business Cycle.” IMF Working Paper 10/71, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.