



Serie especial sobre políticas fiscales en respuesta a la COVID-19

Esta nota forma parte de la serie preparada por el Departamento de Finanzas Públicas para ayudar a los países miembros a abordar la emergencia de la COVID. Las opiniones expresadas en este documento son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las del FMI, el Directorio Ejecutivo o la gerencia de la institución.

Respuestas de política fiscal frente a la fuerte caída de los precios del petróleo

I. ANTECEDENTES

Los precios del petróleo han descendido bruscamente debido a la contracción de la demanda mundial y el aumento de la oferta.

- Desde comienzos de 2020, la demanda de petróleo se ha desplomado debido a que la pandemia de COVID-19 amenaza con paralizar la economía mundial.
- El desplome de la demanda coincide con un aumento de la oferta ya que los principales productores de petróleo han anunciado incrementos de su producción. Como resultado, los precios internacionales de referencia del crudo descendieron de aproximadamente USD 50 el barril el 6 de marzo a alrededor de USD 20-35 desde mediados de marzo.
- Las perspectivas de una recuperación de los precios del petróleo son muy inciertas. Los futuros de petróleo presagian una recuperación lenta y parcial, con tan solo un repunte moderado a finales de 2020, y con los niveles a finales de 2024 aún por debajo de los registrados a finales de 2019.

II. EFECTOS MACROECONÓMICOS PREVISTOS

Los países exportadores de petróleo enfrentan un triple shock macrofiscal: una marcada pérdida de ingresos por el derrumbe de los precios mundiales del petróleo, un impacto económico negativo en la actividad interna no petrolera y mayores presiones de gasto resultantes de las políticas adoptadas en respuesta a los efectos de la COVID-19. En muchos países exportadores de petróleo, una gran proporción de los ingresos públicos proviene del sector de los recursos naturales. La experiencia adquirida durante anteriores episodios de caída del precio del petróleo ha demostrado que las respuestas de política económica son a menudo procíclicas por necesidad, con recortes del gasto público que pueden obstaculizar el crecimiento a largo plazo (FMI, 2015). Muchos países exportadores de petróleo cuentan actualmente con un espacio fiscal limitado, por lo que mantener —para no hablar de aumentar— el gasto resulta extremadamente difícil en medio del descenso de los ingresos petroleros.

Las crecientes presiones fiscales probablemente generarán un mayor nivel de deuda pública, bruta o neta, ya que incluso los países con activos financieros públicos deberán usar intensamente esos recursos. El debilitamiento de la posición fiscal y la desaceleración del crecimiento podrían afectar la confianza de los inversionistas y elevar el costo de endeudamiento dado el aumento de las primas por riesgo, lo que limitaría aún más el espacio fiscal y podría generar dudas acerca de la sostenibilidad de la deuda en el caso de países que ya estén altamente endeudados.

También podrían surgir presiones sobre los balances externos y financieros. Los saldos en cuenta corriente de los exportadores de petróleo probablemente se deteriorarán, y si a eso se sumara una salida de los inversionistas extranjeros y un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, las reservas internacionales y/o los tipos de cambio se verían sometidos a presiones. El deterioro de las exposiciones a sectores relacionados con el petróleo podría socavar los balances de los bancos, elevar los riesgos de liquidez y de crédito y provocar un endurecimiento de las condiciones de financiamiento interno, lo cual incrementaría la presión sobre la economía. El deterioro de los balances del gobierno, los hogares y los sectores empresariales no financieros también podría provocar interrelaciones financieras adversas que se reforzarían mutuamente.

El efecto en los países importadores de petróleo podría ser menos benigno de lo que generalmente se piensa. A los importadores les beneficiarían los incrementos de los ingresos reales y la reducción de los costos de producción que se derivarían de la baja de los precios del petróleo. Estos efectos podrían brindar un poco del alivio que hace falta, especialmente en países con altos niveles de informalidad en donde los sistemas tributarios y de prestaciones tienen una cobertura limitada. Sin embargo, la floja demanda mundial, las restricciones de la oferta debidas al distanciamiento social y un margen limitado para distender la política monetaria en muchos países atenuarían esos efectos positivos¹. Los países que dependen de las remesas provenientes de los exportadores de petróleo también se verían perjudicados por la disminución de esas entradas de remesas.

III. RESPUESTAS DE POLÍTICA A CORTO Y MEDIANO PLAZO

A corto plazo

La prioridad inmediata y urgente para los exportadores de petróleo consiste en movilizar los recursos necesarios para mitigar los efectos sanitarios, sociales y económicos de carácter directo del shock relacionado con la COVID-19. Varios países exportadores de petróleo ya han anunciado programas fiscales a tal efecto (enfocados sobre todo en aumentos del gasto de salud y diversos tipos de apoyo de los ingresos y desgravaciones)². Es posible que la respuesta fiscal activa deba ser de una magnitud relativamente importante, sobre todo en los casos en que los estabilizadores automáticos (por ejemplo, seguro de desempleo y mecanismos funcionales de asistencia social) no están cabalmente desarrollados. Las políticas fiscales también han de estar coordinadas con las políticas monetarias, cambiarias y financieras. [Aquí](#) pueden consultarse directrices detalladas sobre las medidas adecuadas de política fiscal que pueden adoptarse de inmediato.

En la medida de lo posible, los exportadores de petróleo deben dar cabida a aumentos temporales del gasto mediante el uso de amortiguadores o colchones (utilizando activos líquidos existentes o mediante nuevos

¹ Factores similares también atenuaron el efecto positivo para los importadores de la caída del precio del petróleo en 2014-15.

² Las respuestas de países específicos pueden consultarse en <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>.

préstamos o donaciones). Si la movilización de financiamiento adicional no fuera viable, un reequilibrio del gasto podría aportar cierto alivio, y debería centrarse en la reducción del gasto corriente no esencial en los casos en que los multiplicadores fiscales son relativamente bajos, aunque una cierta reducción de la inversión pública quizá resulte inevitable también para los países con reservas fiscales limitadas³. También se podrían generar recursos adicionales eliminando los subsidios a la energía que ya no serían necesarios para mantener estables los precios al por menor de la energía (véase el recuadro). Para garantizar la credibilidad y transparencia de las medidas adoptadas, el reequilibrio del gasto por lo general debería ejecutarse mediante presupuestos suplementarios.

La magnitud y la índole de las políticas de respuesta deberían adaptarse a las circunstancias de cada país. Los exportadores de petróleo son un grupo diverso, que incluye economías de alto y bajo ingreso y una diversidad de posiciones fiscales. La magnitud de la respuesta fiscal por lo tanto dependerá de factores específicos de cada país, como las necesidades sanitarias, la magnitud de la pérdida de ingreso petrolero, el grado en que reservas y el espacio fiscal disponible sean coherente con la sostenibilidad de la deuda y el margen de respuesta de otras medidas macroeconómicas (en particular la política monetaria, que puede estar restringida por el grado de (in)flexibilidad del tipo de cambio).

Quizá sea necesario suspender temporalmente las reglas fiscales a fin de garantizar una respuesta eficaz a la crisis sin precedentes. La capacidad de los exportadores de petróleo para desplegar una respuesta fiscal a la crisis no debe verse coartada por reglas fiscales u operacionales excesivamente rígidas, como por ejemplo restricciones a la utilización de recursos de fondos petroleros o al aumento del gasto (o la deuda) para hacer frente a la pandemia. En los casos en que estas reglas restrinjan la capacidad de las autoridades para dirigir recursos a necesidades críticas, los países deberían invocar cláusulas de escape incorporadas en las reglas, y —si estas cláusulas no son suficientemente flexibles— deberían considerar suspender las reglas temporalmente. Para preservar la credibilidad del marco basado en reglas durante su suspensión, el gobierno debería dar señales de su compromiso con la sostenibilidad fiscal, adoptando medidas como las siguientes:

- Comunicar claramente las razones de la activación de las cláusulas de escape o de la suspensión de la regla. Esto podría implicar la verificación externa por parte de un consejo fiscal.
- Delimitar (a priori) el período de suspensión de la regla y esbozar en un documento presupuestario (por ejemplo, el presupuesto suplementario que suspende la regla) cómo prevé el gobierno retornar a las metas de la regla fiscal más adelante. En el documento se podría señalar explícitamente la incertidumbre que rodea a los escenarios y la posibilidad de efectuar revisiones si el shock durara más de lo previsto o si el impacto económico fuera mayor de lo esperado.
- Informar regularmente sobre los avances y explicar cualquier desviación que fuera necesaria. Así se mantendrán informados al parlamento, al consejo fiscal (si existe) y al público en general y se permitirá verificar el cumplimiento del plan de convergencia.

La eficacia de la respuesta mediante políticas a corto plazo se vería reforzada si va acompañada de un compromiso para preservar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo. Aunque resulta prematuro trazar planes concretos, un compromiso de consolidación fiscal en el futuro —cuando la recuperación cobre impulso— aliviará las preocupaciones acerca de la incidencia que las medidas desplegadas tendrán en la sostenibilidad fiscal. Esto a su vez puede ampliar la dotación de recursos disponibles para la actual respuesta fiscal de emergencia, por ejemplo, al preservar el acceso a nuevos préstamos y/o al reducir la prima por riesgo-país.

³ En la medida de lo posible, el gasto de capital prioritario no debería cancelarse sino postergarse, mientras que la inversión relacionada con la respuesta a la crisis debería protegerse (por ejemplo, infraestructura sanitaria).

A mediano plazo

Una vez que la pandemia se haya disipado, los exportadores de petróleo deberán prepararse para un período prolongado de precios del petróleo en niveles bajos. Es probable que se requiera un ajuste fiscal de mediano plazo en caso de que una parte del shock de precios del petróleo sea persistente⁴. La magnitud del ajuste debería depender de objetivos de largo plazo para la sostenibilidad fiscal y la estabilización económica, y su ritmo debería determinarse según la disponibilidad de reservas financieras o el acceso a los mercados de capital. La consolidación fiscal debería basarse en medidas que reduzcan al mínimo los efectos en el crecimiento y que se centren en mejorar la eficiencia del gasto corriente⁵. A más largo plazo, el refuerzo de los estabilizadores automáticos mediante la ampliación de las redes de protección puede ayudar a dirigir recursos rápidamente a donde resulten más necesarios en shocks futuros. Y en el caso de que el shock de los precios del petróleo resultara ser absolutamente transitorio, dicho ajuste fiscal gradual favorable al crecimiento contribuiría a reponer las reservas para responder a futuros shocks.

Un marco fiscal creíble es esencial para respaldar una estrategia de distensión de la política a corto plazo y consolidación gradual a mediano plazo, particularmente en el caso de los países exportadores que cuenten con un espacio fiscal limitado. Un ancla fiscal a largo plazo, vinculada al objetivo de sostenibilidad, debería orientar la adopción de metas fiscales de mediano y corto plazo, mientras que la trayectoria fiscal debería además garantizar la debida acumulación de ahorros de estabilización para mitigar el impacto de shocks futuros⁶. Estos objetivos pueden respaldarse con reglas fiscales sólidas y marcos institucionales más amplios. Dada la magnitud del shock, los marcos fiscales de muchos países exportadores de petróleo deben ser revisados, actualizando las anclas a largo plazo y las metas a mediano plazo. Si se suspenden durante la crisis, las reglas fiscales también deberían revisarse a fin de que reflejen el marco actualizado antes de ser reintroducidas.

4 Si bien la incertidumbre es considerable, es útil pensar en el shock actual de los precios del petróleo como la combinación de un componente persistente y otro transitorio. El componente persistente se refiere a la persistencia de la desaceleración de la actividad mundial y a los esfuerzos por reducir el consumo de petróleo.

5 En Danforth *et al.* (2016) se brindan directrices prácticas sobre cómo realizar consolidaciones fiscales favorables al crecimiento en los países exportadores de petróleo.

6 En FMI (2012) se analizan en profundidad los marcos fiscales para países ricos en recursos naturales.

Recuadro: Cómo usar los ahorros extraordinarios derivados de la reducción de los precios del petróleo

¿Reducir los precios al por menor o reducir los subsidios presupuestarios? En los países en que la energía está fuertemente subsidiada, las autoridades se enfrentan a la disyuntiva de trasladar, total o parcialmente, la caída de los precios internacionales del petróleo a los consumidores o mantener sin variaciones los precios minoristas y reducir los subsidios. Algunas de las consideraciones que influyen en esta decisión son las siguientes:

- La priorización de las necesidades fiscales: la reducción de los subsidios liberará recursos para otros fines.
- La necesidad de un estímulo fiscal frente a las medidas de apoyo a los sectores más afectados: recortar los precios minoristas equivaldría a un estímulo general, que puede o no ser útil en una situación de confinamiento.
- La duración prevista del período de bajos precios del petróleo: cuanto más breve e incierta la duración, menos justificado el recorte de precios.
- Los objetivos de política del país para reducir las emisiones en la lucha contra el cambio climático.
- La solidez del marco regulatorio: los ajustes automáticos basados en fórmulas inspiran más confianza de que los precios se ajustarán a los altibajos de los costos según sea necesario.

Los precios más bajos del petróleo ofrecen una oportunidad para reducir los subsidios a la energía (sin elevar los precios minoristas) y liberan recursos escasos para hacer frente a la pandemia de COVID-19. El nivel más bajo de los precios internacionales del petróleo reduce el diferencial entre los precios internos vigentes antes de impuestos y el costo efectivo de la energía (costos de importación más márgenes de transporte y distribución) o sus costos de oportunidad (los ingresos no percibidos al no vender el producto al precio internacional vigente). Esto presenta una oportunidad para reducir los subsidios y redirigir los recursos liberados a la lucha contra la pandemia. Para lograr el éxito de las reformas en este delicado ámbito se necesitaría lo siguiente: i) una estrategia de comunicación proactiva para orientar el debate nacional de una manera que permita generar respaldo público a favor del cambio; ii) interacción con la sociedad civil y otras partes interesadas e influyentes para explicar las ventajas de la reforma (mayor espacio fiscal para gasto de emergencia ahora, aumento del gasto social y a favor del crecimiento más adelante), y iii) reemplazo de un enfoque de redistribución regresivo con refuerzos de las redes de protección social que reduzcan la desigualdad¹.

Una vez que se haya disipado la pandemia, las respuestas de política podrían centrarse en eliminar gradualmente los subsidios restantes y en redirigir esos recursos al impulso de la recuperación económica. Los países que aún mantienen subsidios podrían avanzar hacia un ajuste de precios basado en una fórmula con el objetivo de liberalizar totalmente los precios a lo largo del tiempo. Además, los países podrían incrementar los impuestos sobre los productos combustibles para abordar su impacto en el medio ambiente y generar los recursos que tanta falta hacen para la adopción de medidas proactivas que contribuyan a la recuperación (por ejemplo, inversiones públicas de alta prioridad postergadas durante la crisis).

¹ Véase un análisis detallado en Parry *et al.* (2014) y FMI (2019).

Referencias

- Danforth, Jeff, Paulo Medas y Veronique Salins, 2016, «How to adjust to a large fall in commodity prices», How to notes (Fondo Monetario Internacional), No. 1. <https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2016/12/31/How-to-Adjust-to-a-Large-Fall-in-Commodity-Prices-44231>
- FMI, 2012, «Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries», Documento de política del FMI. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/MacroeconomicPolicy-Frameworks-for-Resource-Rich-Developing-Countries-PP4698>
- FMI, 2015, «La montaña rusa de los precios de las materias primas: Un marco fiscal para tiempos inciertos», Monitor Fiscal del FMI. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2016/12/31/The-Commodities-Roller-Coaster>
- FMI, 2019, «Colombia: Reforma de los precios de la energía», Informe de asistencia técnica. <https://www.imf.org/es/Publications/CR/Issues/2019/11/18/Colombia-Technical-Assistance-Report-Reforming-Energy-Pricing-48819>
- Parry, Ian, Dirk Heine, Eliza Lis, y Shanjun Li, 2014, «Getting Energy Prices Right: From Principle to Practice», Fondo Monetario Internacional, <https://www.bookstore.imf.org/books/title/getting-energy-prices-right-from-principle-to-practice>