

## Resumen ejecutivo del capítulo 2

El estímulo fiscal proporcionado durante la pandemia de COVID-19 ha salvado vidas y puestos de trabajo. Aun siendo adecuado, este estímulo fiscal ha provocado un aumento de las necesidades brutas de financiamiento, así como de las vulnerabilidades asociadas, y es probable que la deuda pública se mantenga en niveles elevados durante muchos años.

Por ejemplo, para retornar a los niveles de deuda de antes de la pandemia, sería necesario registrar durante más de una década saldos fiscales primarios superiores a los previos a la pandemia, una tarea complicada no solo por el gasto relacionado con la crisis, sino también por las presiones preexistentes derivadas del envejecimiento de la población o las necesidades de desarrollo, así como por la resistencia a aumentar el ingreso. Para determinar cuál es el momento indicado para reducir el déficit deberán tenerse en cuenta las condiciones específicas de cada país; en especial, en qué fase de la pandemia se encuentra, qué vulnerabilidades fiscales existen, cuál es el riesgo de sufrir daños económicos y cuál es la calidad del gasto público. También deberán considerarse los efectos distributivos de un eventual incremento del ingreso tributario o una reducción del gasto público. Afortunadamente, las condiciones financieras han sido favorables y puede esperarse que lo sigan siendo, pese al aumento de la incertidumbre, el elevado nivel de deuda y algunas cesaciones de pagos soberanos. No obstante, una caída pronunciada del ahorro mundial o una fuerte y repentina subida de las tasas de interés tendría repercusiones negativas para los mercados emergentes y las economías preemergentes vulnerables.

En el capítulo 2, se argumenta que el compromiso con la sostenibilidad fiscal basado en marcos creíbles —el conjunto de reglas e instituciones que orientan la política fiscal— permite ganar tiempo y limitar los daños de la estabilización o reducción de la deuda. Cuando los prestamistas confían en la responsabilidad fiscal del gobierno, resulta más sencillo financiar los déficits más importantes y los mecanismos de refinanciamiento de la deuda. Los países que tienen acceso a financiamiento pueden mantener el respaldo fiscal a la vez que se comprometen a realizar ajustes en el futuro. En los países con acceso limitado a los mercados, la credibilidad fiscal también es importante para poder obtener perspectivas más previsibles y, así, favorecer la inversión privada y la estabilidad macroeconómica. Los gobiernos pueden indicar su compromiso con la sostenibilidad a la vez que abordan la crisis actual de varias maneras: por ejemplo, mediante la aplicación de reformas fiscales estructurales o la adopción de marcos fiscales sólidos que incorporen la reducción futura del déficit.

Las metas fiscales, por ejemplo en relación con el déficit o la deuda, también deben establecerse tras sopesar los riesgos fiscales que enfrenta cada país. El curso de la pandemia y sus efectos sobre el crecimiento económico a largo plazo siguen siendo inciertos. Los balances públicos también han asumido exposiciones considerables a través de los préstamos y garantías otorgados a las empresas.

En este contexto, el capítulo examina el historial de fuertes subidas repentinas de la deuda en los últimos 25 años y concluye que, cuando la deuda pública supera las proyecciones, el incremento mediano de la deuda se sitúa entre el 12% y el 16% del PIB en el horizonte temporal a cinco años. Tales sorpresas negativas se sustentaron en los desalentadores resultados del crecimiento del PIB nominal a mediano plazo y los ajustes inesperados entre saldos y flujos, provocados por ejemplo por los rescates de empresas y la depreciación del tipo de cambio. Estos principales riesgos deben abordarse con arreglo a un marco fiscal.

Por su parte, el marco fiscal debería perseguir tres objetivos principales: la sostenibilidad, la estabilización económica y, en el caso particular de las reglas fiscales, la simplicidad. No obstante, alcanzarlos los tres es tarea ardua. Posiblemente, el enfoque de la sostenibilidad adoptado por los objetivos cuantitativos es limitado; por su parte, las sencillas normas para reducir la prociclicidad fiscal (como los topes de gasto) podrían permitir un aumento del gasto.

En los casos en los que las normas de procedimiento son la principal herramienta para controlar los déficits fiscales y la deuda, los gobiernos gozan de mayor flexibilidad, pero puede que tengan más dificultades a la hora de comunicar y monitorear su cumplimiento por falta de metas numéricas, sobre todo en ausencia de instituciones fiscales sólidas. En el capítulo se demuestra que las reglas numéricas promueven la prudencia fiscal. Por ejemplo, los países que aplican reglas de endeudamiento pueden revertir subidas bruscas de la deuda por un monto del 15% del PIB en unos 10 años, si no se producen nuevos shocks, bastante más rápido que otros países. En los países con capacidad suficiente, anclar la estrategia fiscal a mediano plazo en el balance del sector público permite preservar la credibilidad y puede ayudar a proteger la inversión pública.

Por último, en el capítulo se constata que el compromiso con la disciplina presupuestaria y la comunicación clara de las prioridades de política, respaldado por la transparencia fiscal, consigue reducir los costos de financiamiento. Los datos relativos a las expectativas del sector privado indican que los anuncios presupuestarios han tenido mayor credibilidad en los países en los que se aplican reglas fiscales y disponen de organismos independientes para el monitoreo de las reglas. La diferencia entre las previsiones oficiales y privadas del déficit fiscal fue un 1% del PIB inferior en los países que aplican normas de equilibrio presupuestario. A su vez, la credibilidad de los anuncios presupuestarios se vio recompensada con una reducción temporal de los rendimientos de los títulos soberanos de aproximadamente 40 puntos básicos. La reacción de los

medios de comunicación a la suspensión de las reglas fiscales también fue más positiva en los países que gozan de mayor transparencia fiscal. Sin embargo, los anuncios de importantes ajustes fiscales no siempre generan credibilidad fiscal, puesto que, en los pronósticos privados del déficit presupuestario, se suelen descontar los efectos a corto plazo sobre el déficit. En general, la solidez del marco fiscal puede contribuir decisivamente al fortalecimiento de la credibilidad de las finanzas públicas.