

Capítulo 2: Inflación y desinflación: ¿Qué papel ha de cumplir la política fiscal?

La escalada de la inflación desde 2021 —la más pronunciada en más de tres décadas— ha exigido la respuesta de las autoridades económicas. Para formular sus políticas, los gobiernos tienen que comprender la forma en que la inflación afecta a los diversos segmentos de la sociedad debido a los efectos desiguales en los presupuestos de los diferentes hogares. En este capítulo se examinan el impacto polifacético de la inflación sobre las variables fiscales (véase la infografía) y la distribución del bienestar, y se analiza la forma en que la política fiscal puede ayudar a moderar la inflación y a la vez apoyar a los segmentos vulnerables.

Los gobiernos influyen en la distribución de los costos de la inflación por medio de intervenciones discretionales, pero también mediante la indexación automática de las pensiones, las transferencias a los hogares más pobres a través de redes de protección social, los salarios de la función pública y los umbrales impositivos. Una encuesta de las actuales prácticas internacionales muestra que la indexación varía considerablemente de un país a otro. Las pensiones son el gasto más comúnmente indexado —en casi todas las economías avanzadas y en alrededor de 40% de las economías de mercados emergentes y en desarrollo—, seguidas de las transferencias monetarias a los grupos vulnerables y los salarios públicos.

El impacto de la inflación en las cuentas fiscales también depende de la redistribución; en este caso, entre el sector público y el sector privado. La inflación imprevista erosiona el valor real (ajustado en función de la inflación) de la deuda pública, siendo los tenedores de bonos los que se llevan la peor parte. En los países en los que la deuda supera el 50% del PIB, se estima que cada aumento sorpresivo de la inflación de 1 punto porcentual reduce la deuda pública en 0,6 puntos porcentuales del PIB, y el efecto se prolonga a mediano plazo. Estos efectos son más pequeños o imperceptibles en los países en los que una proporción importante de la deuda está denominada en moneda extranjera. Cuando es prevista, la inflación no se asocia a una disminución de los coeficientes de deuda, lo que pone de manifiesto que aprovechar la inflación para reducir el valor de la deuda no es una estrategia ni aconsejable ni sostenible. De igual manera, las relaciones déficit/PIB disminuyen inicialmente conforme aumentan los valores nominales (monetarios corrientes) del producto de la economía, con lo cual también aumenta la base impositiva, generando más ingresos tributarios, mientras que el gasto no mantiene el mismo ritmo. Pero estos efectos se disipan con el paso del tiempo.

Además, en el capítulo se muestra que los efectos redistributivos de la inflación en los hogares son más complejos de lo que se suele pensar. Sobre la base de miles de encuestas de hogares en *Colombia, Finlandia, Francia, Kenya, México y Senegal*, se presentan estimaciones de la aceleración de los precios en el período comprendido entre el segundo trimestre de 2021 y el segundo trimestre de 2022 con respecto a tres canales (véase en el capítulo 1 más información sobre la evolución reciente de la relación entre la inflación y las finanzas públicas): 1) ingresos reales (salarios y pensiones), 2) pérdidas en activos nominales netos, y 3) aumentos de los precios, a un ritmo superior a la media, de los principales bienes y servicios consumidos por un grupo determinado (como los precios de los alimentos, que perjudicaron a los pobres durante el período en cuestión). Los resultados muestran que las variaciones del ingreso real fueron las más importantes y las más dispares entre los países, aunque lo fueron en menor medida entre los grupos de ingreso. Las pérdidas en activos nominales netos fueron más cuantiosas para los grupos de mayor edad que para los adultos jóvenes (que a menudo tienen deuda hipotecaria pendiente de pago) en los países en que los mercados de crédito para los hogares son importantes. Durante el período estudiado, se estima que la incidencia de la inflación en la tasa de pobreza (antes de las nuevas medidas de respuesta de políticas) es alrededor de 1 punto porcentual en tres de los países de la muestra (*Francia, México, Senegal*).

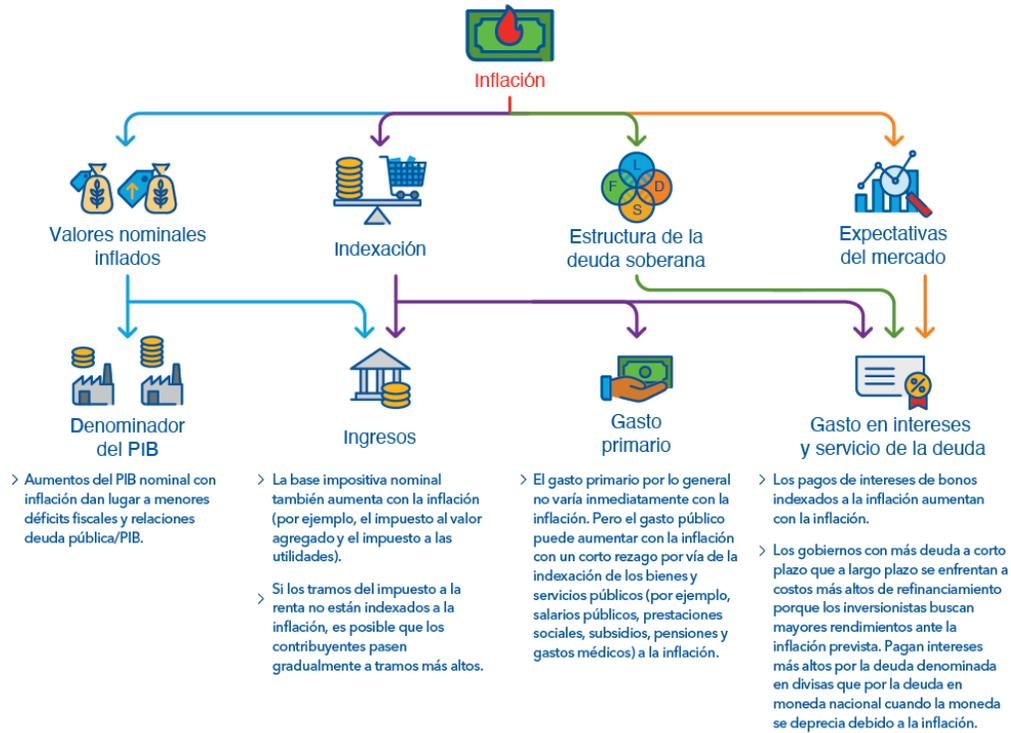
MONITOR FISCAL

La política fiscal también incide en la demanda agregada y la inflación, y su impacto definitivo depende de la respuesta de las autoridades monetarias. Según estimaciones, un aumento del gasto público equivalente a 1 punto porcentual del PIB produjo un aumento de la inflación de 0,8 puntos porcentuales en el período 1950–85, y de 0,5 puntos porcentuales de ahí en adelante. Cabe pensar que la diferencia obedece a una respuesta más enérgica por parte de los bancos centrales al aumento de la presión inflacionaria en la era posterior a 1985. Un análisis con un modelo que incorpora la desigualdad de los ingresos, el consumo y las tenencias de activos muestra que una reducción del déficit fiscal da lugar a un nivel similar de desinflación pero requiere un aumento más pequeño de las tasas de interés que cuando los bancos centrales actúan por su cuenta. Del análisis también se desprende que una reducción del déficit combinada con transferencias a los más pobres da lugar a una menor disminución del consumo privado total, y a una trayectoria de consumo asociada con menos desigualdad entre los hogares. Estos efectos resultan aún más importantes cuando la deuda pública es elevada, porque la austeridad fiscal limita el aumento de los costos de endeudamiento y reduce las vulnerabilidades de la deuda.

En este capítulo se presentan varias enseñanzas que pueden ser útiles para las autoridades en la actual coyuntura:

- Si bien una inflación imprevista a veces puede ofrecer cierto alivio para los coeficientes de deuda, históricamente los intentos de seguir sorprendiendo a los tenedores de bonos han resultado inútiles o perjudiciales.
- Al examinar la indexación automática o discrecional, las autoridades tienen que decidir qué programas y grupos proteger de la erosión de los ingresos, evitando una indexación excesiva u otras políticas que hacen que la inflación se torne más persistente. También se debe evaluar detenidamente cómo inciden las decisiones sobre los salarios públicos (incluidas las decisiones sobre indexación) en la fijación de los salarios privados.
- A la hora de considerar nuevas medidas o reformas en un contexto de inflación considerable, las autoridades deben tener en cuenta la posibilidad de que diferentes grupos de hogares ya hayan experimentado importantes efectos distributivos.
- La conducción de la política fiscal —que implica difíciles decisiones acerca de las partidas presupuestarias que se han de recortar y las que se han de proteger o expandir— puede apoyar a la política monetaria en la tarea de reducir la inflación sin dejar de proteger a los más afectados por la crisis del costo de vida.

Repercusiones inmediatas de la inflación en las finanzas públicas



Fuente: Análisis del personal técnico del FMI.

Nota: En la infografía se ilustran los canales por los que la inflación incide directamente en las variables fiscales, antes de que se tome una respuesta en materia de políticas.