

RESUMEN EJECUTIVO DEL CAPÍTULO 1

Las políticas en vías de normalización

Tres años después del brote de la pandemia de COVID-19, la política fiscal se está normalizando. Tras el extraordinario apoyo simultáneo de las políticas monetaria y fiscal en 2020, casi tres cuartas partes de los países las endurecieron en 2022, en medio de una elevada inflación y del fin de las medidas de gasto relacionadas con la pandemia. Este cambio se produjo en un entorno de gran volatilidad. Justo cuando las economías se estaban recuperando con rapidez de la profunda recesión provocada por la COVID-19, con tensiones en el espacio fiscal que aún continúan, los gobiernos tuvieron que enfrentarse a la crisis del costo de vida, a la invasión rusa de Ucrania y a la inestabilidad en el sector financiero.

Los hogares y las economías, respaldados por los gobiernos, han demostrado ser resilientes frente a estos desafíos. La economía mundial se ha recuperado con rapidez. Hasta ahora, el tejido económico y social ha resistido las interrupciones en el suministro de energía. Pero los múltiples shocks han anulado los avances en la reducción de la pobreza, y es probable que hayan retardado el cumplimiento de la meta mundial de erradicar la pobreza extrema en 2030. La falta de espacio fiscal en medio de los altos costos de endeudamiento en los países en desarrollo ha entorpecido aún más los avances hacia otros Objetivos de Desarrollo Sostenible, avances que ya eran lentos antes de la pandemia. Los precios de los alimentos en monedas nacionales se mantienen altos en varios países, debido en parte a las depreciaciones de los tipos de cambio. Más allá del imperativo a corto plazo de proteger a los hogares más pobres, los desafíos a largo plazo —entre ellos, la agenda climática y el envejecimiento de la población— han pasado asimismo a ser más urgentes.

Las finanzas públicas han experimentado fuertes vaivenes, debido a los shocks y a las medidas públicas sin precedentes. Tras el aumento histórico de la deuda pública hasta casi el 100% del PIB en 2020 como resultado de la contracción económica y el ingente apoyo público, los déficits fiscales se han reducido, conforme las medidas excepcionales han llegado a su fin. Con un fuerte crecimiento del PIB nominal en 2021-22, la deuda mundial registró la disminución más pronunciada en 70 años y se situó en torno al 92% del PIB a finales de 2022, todavía unos 8 puntos porcentuales por encima del nivel de finales de 2019. Los déficits primarios se están reduciendo con rapidez y acercándose a los niveles previos a la pandemia en muchos países, pero los déficits globales han disminuido algo menos, debido al aumento en los pagos por intereses. Estas reducciones considerables en las deudas y los déficits obedecen en gran parte a las dinámicas atípicas del crecimiento y la inflación. En 2022, la mayoría de los países experimentaron sorpresas por el lado de los ingresos equivalentes, en promedio, a 3,1% del PIB para las economías avanzadas y a 2,5% para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, con ganancias inesperadas especialmente cuantiosas en los exportadores de petróleo. Muchos países ahorraron parte de los ingresos adicionales, pero muchos otros aumentaron el gasto para contrarrestar la crisis del costo de vida. En algunos casos, en especial los de países con grandes saldos iniciales de deuda en moneda nacional, los coeficientes de endeudamiento cayeron más de 10 puntos porcentuales en un año al aumentar el PIB nominal. Sin embargo, la dinámica de la deuda se deterioró en las economías de mercados emergentes y en los países en desarrollo de ingreso bajo con importantes proporciones de sus deudas denominadas en moneda extranjera, ya que la depreciación de las monedas y el aumento de las tasas de interés vinieron de la mano de la inflación.

Las perspectivas fiscales a corto plazo siguen siendo complejas, y es fundamental que las políticas fiscal y monetaria se mantengan estrechamente alineadas para lograr estabilidad financiera y de precios, así como para responder a la incertidumbre del entorno económico y a los rápidos cambios de las condiciones

financieras. En 2023, se prevé que los déficits fiscales globales aumenten ligeramente hasta 5% del PIB en promedio, debido a que los gobiernos afrontan gastos en intereses más elevados y presiones para aumentar el gasto público, en especial el gasto en salarios y pensiones, para ponerse al día con la inflación pasada. Los riesgos se inclinan decididamente a la baja (véanse las ediciones de abril de 2023 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) y del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR)). La inestabilidad en el sector financiero, si se intensifica, también podría ejercer presión sobre los balances del sector público, ya que los gobiernos podrían tener que intervenir.

Los esfuerzos de las autoridades monetarias para que la inflación vuelva al nivel fijado como meta deben complementarse con una política fiscal más restrictiva —si bien con apoyo focalizado para los más vulnerables—, de forma que los bancos centrales puedan realizar aumentos más moderados de las tasas de interés (véase el capítulo 2). Las políticas tendrán que estar preparadas para ser modificadas en caso de que se materialicen los riesgos. Si la inflación resulta ser más rígida de lo esperado, el endurecimiento de las políticas tendrá que mantenerse durante más tiempo. En un escenario de tensión financiera sistémica, la política fiscal podría tener que intervenir con rapidez para facilitar el proceso de resolución y minimizar sus costos, y a la vez mitigar el riesgo moral (Monitor Fiscal de octubre de 2016). A fin de salvaguardar los recursos públicos, el proceso de toma de decisiones ha de basarse en principios de gestión de gobierno, respaldados por procedimientos sólidos de insolvencia y de quiebra. El programa adecuado de medidas de política dependerá fundamentalmente del margen disponible para las medidas de política fiscal. Dados los riesgos a la baja, las políticas fiscal y monetaria deben estar preparadas para responder si el crecimiento económico resulta ser significativamente más débil de lo esperado y el desempleo aumenta. Los gobiernos deben dejar que los estabilizadores automáticos actúen, en especial cuando la inflación está bajo control y se dispone de espacio fiscal.

A mediano plazo, se proyecta que los déficits fiscales se mantengan por encima de los niveles previos a la pandemia en los próximos años. Las perspectivas fiscales están sujetas a un importante grado de incertidumbre, ya que la economía mundial se está recuperando de una serie de shocks. Mucho dependerá del ritmo de crecimiento económico (potencial) a largo plazo y de la futura trayectoria de las tasas de interés mundiales (véase el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2023). Conforme a las proyecciones actuales, el ajuste fiscal gradual y moderado que se contempla no será suficiente para evitar que los coeficientes de deuda pública reanuden una tendencia al alza, a medida que el PIB nominal se ralentice, en razón de la evolución en algunas principales economías avanzadas y de mercados emergentes. Se prevé que, en las economías de mercados emergentes y en los países en desarrollo de ingreso bajo, los pagos de intereses como proporción de los ingresos se mantengan por encima de los niveles anteriores a la pandemia a mediano plazo. En los países en desarrollo de ingreso bajo, siguen preocupando las crecientes vulnerabilidades de la deuda, debido a los altos niveles de endeudamiento y a que 39 países están atravesando, o por atravesar, situaciones de tensión por sobreendeudamiento. Pese a las múltiples olas de reformas tributarias en estos países, los ingresos no dejan de ser insuficientes, y se sitúan 13,5 puntos porcentuales del PIB por debajo de los ingresos en las economías avanzadas. Esto requiere esfuerzos renovados para aumentar la capacidad fiscal.

Las crisis recientes nos han enseñado que la política fiscal es una poderosa herramienta para fomentar la resiliencia. Sin embargo, para ese fin los gobiernos tendrán que asignar una mayor prioridad a recomponer los amortiguadores fiscales. Los países deberían desarrollar marcos fiscales creíbles basados en riesgos que promuevan políticas macroeconómicas coherentes, reduzcan las vulnerabilidades fiscales con el tiempo y generen el margen necesario para afrontar futuros shocks.

CAPÍTULO 1 Las políticas en vías de recuperación

La comunidad internacional debe colaborar para encontrar soluciones conjuntas a los múltiples desafíos que tenemos por delante. En el caso de las economías más vulnerables, es urgente fortalecer la arquitectura financiera internacional, en especial en el ámbito de la resolución de la deuda y el refuerzo de la red mundial de seguridad financiera. Esta red es un conjunto de instituciones y mecanismos que ofrece un seguro frente a las crisis y financiamiento para mitigar su impacto. En muchos países de ingreso bajo es necesario redoblar los esfuerzos internacionales para solucionar las vulnerabilidades de la deuda soberana, lo que incluye el alivio de la deuda, para que puedan realizar avances hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Por último, la reciente crisis energética ha demostrado la urgencia de seguir impulsando la transición hacia las energías renovables, una transición que preservaría la seguridad energética y mitigaría el cambio climático. La cooperación internacional en una estrategia energética, que incluya impuestos sobre el carbono y subsidios, contribuiría a alcanzar los objetivos climáticos y evitar tensiones comerciales.

RESUMEN EJECUTIVO DEL 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 discrecionales, 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*).

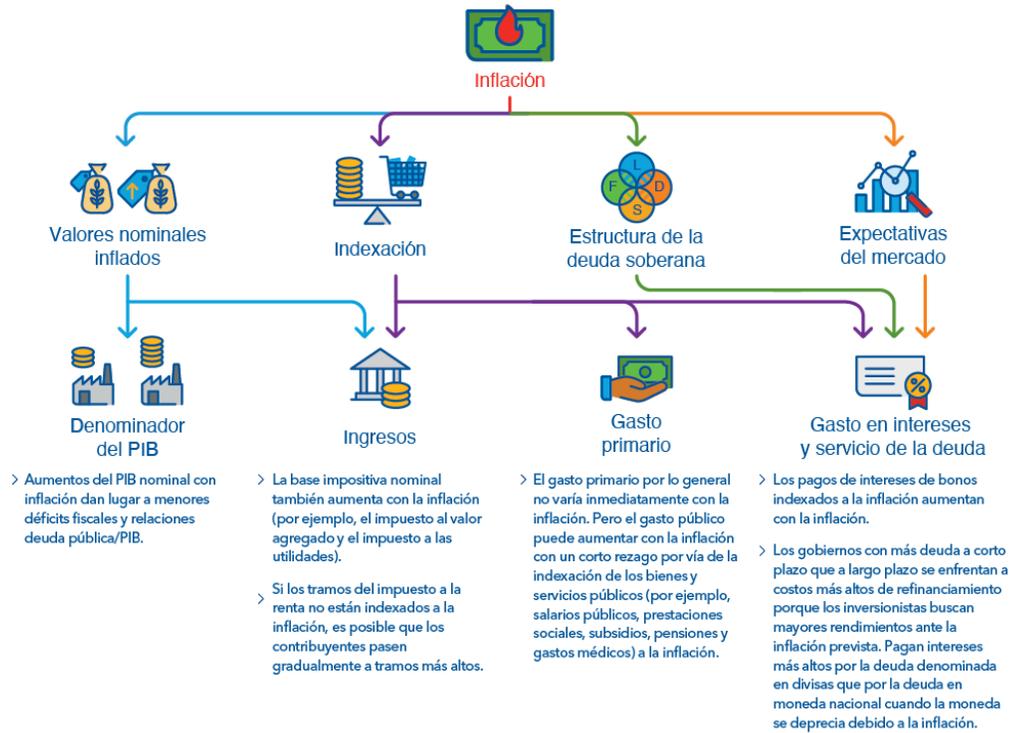
MONITOR FISCAL

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.