





UN DELICADO EQUILIBRIO

Ahora que la política fiscal ha adquirido renovada prominencia, los gobiernos deben calibrar con cuidado sus políticas en la pospandemia

Vitor Gaspar

Antes de la crisis financiera mundial de 2008, el consenso general sostenía que la contribución más importante de la política fiscal a la política macroeconómica era evitar convertirse en una fuente de inestabilidad. Es decir, se consideraba que las políticas tributarias y de gasto público sólidas eran fundamentales para la estabilidad financiera, pero era la política monetaria, con su énfasis en la estabilidad de precios, la que generaba el nivel óptimo de producción y empleo. Era innecesario, e incluso cuestionable, que la política fiscal contribuyera a estabilizar la economía, porque los cambios en la política fiscal tienen efectos muy rezagados y los políticos pueden tomar medidas no adecuadas.

Las instituciones, normas y procedimientos fiscales que equilibraban el gasto y los impuestos eran considerados los ingredientes fundamentales para garantizar la solidez de las finanzas públicas. La función principal de la política fiscal no era la estabilidad de precios ni la estabilización de la producción, sino un crecimiento sostenible e inclusivo a largo plazo. En esencia, se gestionaba el gasto público y los impuestos en función de sus efectos en la asignación y distribución de recursos. En conclusión: pese a su acotada contribución a la estabilización, la política fiscal era fundamental para las prioridades macroeconómicas que determinan la prosperidad relativa de las naciones y el bienestar y las capacidades de las generaciones futuras.

Pero en 2020, en respuesta a la pandemia de COVID-19, la política fiscal asumió un papel clave en la estabilización macroeconómica. A medida que los precios y la demanda colapsaron y los bancos centrales en muchas economías avanzadas se vieron atados de manos por tasas de interés sin margen para más reducciones, la política fiscal adquirió renovada importancia: dispuso medidas de apoyo a hogares y empresas vulnerables y limitó el impacto de los cierres de empresas en la actividad económica y el empleo. Las medidas fiscales se tomaron con firmeza y celeridad.

Aumento masivo del gasto

Sin embargo, combatir los efectos de la pandemia exigió un aumento masivo del gasto que condujo a grandes déficits presupuestarios y niveles de deuda pública sin precedentes. Cabe destacar que los niveles históricamente elevados de deuda pública se han visto acompañados por tasas de interés en mínimos también históricos y, en el caso de las economías avanzadas, un bajo costo financiero del servicio de la deuda pública. Pero ahora que la inflación y las tasas

de interés están en aumento, el problema comienza a ser cómo reducir esos niveles de déficit y de deuda, y con qué celeridad. Hay motivos para temer que el peso de las políticas que buscan reducir los déficits y el endeudamiento, tales como los recortes del gasto y los aumentos de impuestos, recaigan esencialmente en los grupos más golpeados por la pandemia, como por ejemplo cuidadores, personas con salarios bajos y trabajadores menos calificados. Más aún, en muchos países, también preocupa que una austeridad prematura haga peligrar la recuperación económica.

Estados Unidos es un ejemplo importante de los beneficios de una política fiscal activista. De hecho, la pobreza en Estados Unidos disminuyó en 2020, el primer año de la pandemia de COVID-19, debido a la ampliación masiva de la red de seguridad social. La medición de pobreza complementaria de la Oficina del Censo de Estados Unidos —la cual, a diferencia de la tasa de pobreza oficial, tiene en cuenta la asistencia del gobierno a familias y personas— ascendió al 9,1% de la población en 2020, 2,6 puntos porcentuales por debajo de la medición en 2019. Esto es aún más notable porque la tasa de pobreza oficial aumentó 1 punto porcentual a 11,4% (un incremento de 3,3 millones de personas). La ampliación de la red de seguridad social de Estados Unidos (que incluye cheques de asistencia y mayores beneficios de desempleo) contrarrestó las pérdidas salariales y de empleo durante el primer año de la pandemia. Una función especial del gobierno consiste en proteger a los grupos vulnerables en períodos desfavorables, y en 2020 ha quedado demostrada su capacidad para hacerlo. Estados Unidos no es el único caso: la pobreza cayó en 2020 en otros países, como Brasil. La pobreza y la desigualdad se ven fundamentalmente influidas por las decisiones políticas.

Durante una crisis, la política fiscal domina la esfera pública, como sucedió durante la pandemia. Pero otro fenómeno importante durante la emergencia de COVID-19 es la interacción de las políticas monetaria y fiscal cuando la política monetaria se ve acotada por un límite efectivo inferior de las tasas de interés nominal. La manipulación de las tasas de interés es la principal vía de operación de la política monetaria. En Estados Unidos, la zona del euro y Japón, las estimaciones de una tasa de interés real neutral —la tasa que impulsa la economía en todo su potencial mientras mantiene la inflación bajo control— han venido disminuyendo considerablemente en las últimas décadas. Una tasa neutral en descenso implica

El poder de la política fiscal es mayor cuando más se la necesita.

que el límite efectivo inferior reducirá cada vez más la capacidad de los bancos centrales para bajar las tasas de interés y contrarrestar la contracción de la demanda, lo que se traduce en disminuciones de la actividad económica y del empleo y en una tasa de inflación por debajo de la meta.

Tasas de interés cero

En 2020, las tasas de interés descendieron casi a cero, pero no lograron reactivar la economía en caída libre durante la pandemia. En consecuencia, la política monetaria aumentó el uso de técnicas no ortodoxas como la orientación a futuro —comprometerse a mantener tasas de interés bajas durante un largo período— y las compras de activos para impulsar la demanda y los precios. Pero mientras la capacidad de la política monetaria para influir en la economía se vio limitada, el espacio de la política fiscal aumentó. Los gobiernos recortaron los impuestos y canalizaron los recursos hacia hogares y empresas para compensar los efectos de la pandemia, incluidos los confinamientos, las pérdidas masivas de empleo y una disminución de la demanda que amenazaba con una desinflación grave. La política fiscal se volvió determinante para estabilizar las expectativas y promovió el objetivo de la política monetaria de generar estabilidad de precios oportunamente. El poder de la política fiscal es mayor cuando más se la necesita.

En 1923, John Maynard Keynes —el padre de la economía keynesiana, que generó políticas monetarias y fiscales— advirtió en su obra *Breve tratado sobre la reforma tributaria* que “lo que el gobierno gasta, el público paga. No existe el concepto de déficit descubierto”. Esta observación refleja la realidad ineludible de las limitaciones presupuestarias de los gobiernos. Una actividad importante del FMI consagrada en su Convenio Constitutivo consiste en

dotar a los países miembros de recursos que faciliten su capacidad para corregir los desequilibrios —tales como un súbito freno de financiamiento externo, finanzas públicas insostenibles, o una crisis bancaria— sin tener que recurrir a medidas drásticas que destruyan la prosperidad nacional e internacional. La disponibilidad de recursos del FMI tiene por objetivo generar confianza durante las crisis, cuando los países han perdido o corren el riesgo de perder el acceso a los mercados. Sin embargo, en estas circunstancias, el ajuste presupuestario es inevitable y debe ser compatible con el financiamiento disponible, que suele ser más escaso cuando y donde más se necesita.

Durante 2020, las economías avanzadas y China contribuyeron más del 90% a la acumulación de deuda pública y deuda privada no financiera. Los demás países fueron responsables de tan solo el 7%. Según las proyecciones, las economías avanzadas y China volverán al ritmo de crecimiento anterior al COVID en los próximos uno a tres años. En cambio, en las economías en desarrollo se espera que no alcancen las perspectivas de crecimiento proyectadas antes de la pandemia, debido a las serias limitaciones en su capacidad de respuesta. Las menores perspectivas de crecimiento y la caída persistente de los ingresos tributarios son grandes preocupaciones para la erradicación de la pobreza y, en términos más generales, para la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) acordados por 190 países en 2015. Esos 17 objetivos persiguen un mundo sin pobreza extrema y con oportunidades y capacidades de expansión para todos. El financiamiento y la movilización de ingresos son elementos clave de los ODS. La comunidad internacional proporcionó apoyo crítico en 2020 y 2021. Pero urge hacer más. **FD**

VITOR GASPAR es Director del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.