

## RESUMEN EJECUTIVO

### **Evolución y perspectivas fiscales recientes**

En las economías avanzadas está en curso una recuperación moderada y desigual, respaldada por la caída de los precios del petróleo, una política monetaria que continúa siendo acomodaticia y un ajuste fiscal más lento. Sin embargo, los altos niveles de endeudamiento público y privado siguen poniendo trabas al crecimiento y la sostenibilidad de la deuda en algunas economías avanzadas. Además, en muchos países la inflación está muy por debajo de los niveles fijados como meta, lo que dificulta la difícil tarea de reducir los altos niveles de endeudamiento público. El crecimiento en las economías de mercados emergentes está moderándose, y en algunas la volatilidad financiera y cambiaria ha elevado los costos de financiamiento público. Mientras tanto, la disminución de los ingresos provenientes del petróleo y las materias primas presenta desafíos para los países exportadores.

En este entorno complicado, la política fiscal sigue siendo esencial —junto con la política monetaria acomodaticia y las reformas estructurales— para generar confianza y, cuando corresponda, apuntalar la demanda agregada. Dado que los márgenes de maniobra de las políticas son reducidos, hay tres ámbitos de acción que revisten más importancia para una política fiscal sólida:

#### **Usar la política fiscal de manera flexible para apoyar el crecimiento, mitigando al mismo tiempo los riesgos y garantizando la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo.**

El grado y el tipo de flexibilidad dependerán de la situación fiscal de cada país, las condiciones macroeconómicas y los riesgos fiscales pertinentes. Los países que disponen de espacio fiscal pueden usarlo para apoyar el crecimiento, particularmente en los casos en que se hayan materializado los riesgos de escaso crecimiento e inflación baja. Por ejemplo, una mayor inversión pública en infraestructura podría elevar la demanda agregada a corto plazo e incrementar el producto potencial a mediano plazo. Los países que estén experimentando más restricciones deberían ir en busca de un reequilibrio fiscal más favorable para el crecimiento y de reformas estructurales que estimulen el crecimiento potencial. Mientras tanto, en los países en que los crecientes riesgos fiscales pueden ejercer presión sobre el mercado, una de las prioridades debería ser recomponer las defensas fiscales. En los países exportadores de petróleo y materias primas, se pueden utilizar los activos financieros del gobierno, si son suficientes, para ajustarse gradualmente al shock derivado de los precios más bajos del petróleo. No obstante, es posible que los recortes sean inevitables en algunos países exportadores de petróleo que sufren restricciones financieras. En las economías con subsidios petroleros, los ingresos extraordinarios derivados de los precios más bajos deberían usarse para incrementar el gasto que pueda estimular el crecimiento y, si las vulnerabilidades macroeconómicas son altas, para recomponer las defensas fiscales.

**Aprovechar la oportunidad que presenta la caída de los precios del petróleo.** La reforma de los impuestos a la energía puede ayudar a reducir las externalidades negativas derivadas

del consumo de energía y proporcionar un margen de maniobra para reequilibrar la presión fiscal, por ejemplo, reduciendo los impuestos al trabajo para promover el empleo. En las economías en desarrollo, una reforma más profunda de los subsidios a la energía podría crear margen para la ejecución de gasto productivo en educación, salud e infraestructura, así como para programas que beneficien a los pobres.

**Afianzar los marcos institucionales para gestionar la política fiscal.** Los marcos fiscales anclan la política fiscal y la guían hacia sus objetivos a mediano plazo. Estos marcos ayudan a potenciar el efecto de los estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo económico y por ende reducen la volatilidad del producto y elevan el crecimiento a mediano plazo. Los marcos fiscales con bases sólidas son especialmente necesarios en los países con altos niveles de endeudamiento público y que están próximos a experimentar un aumento de la carga del gasto relacionado con el envejecimiento.

### ¿Puede la política fiscal estabilizar el producto?

En un entorno de crecimiento flojo y persistentes riesgos a la baja, una de las prioridades de la agenda de política económica es encontrar maneras de incrementar la capacidad de la política fiscal para amortiguar el efecto de los shocks en la actividad económica. Como lo demuestran claramente los datos recopilados en este *Monitor Fiscal*, la política fiscal ha sido empleada a menudo para este fin a lo largo de los últimos 30 años. Desde mediados de los años noventa, algunas economías avanzadas también han recurrido con más frecuencia a la política fiscal para ayudar a estabilizar las condiciones económicas. No obstante, muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo parecen menos propensas a usar esta estrategia, dadas la menor solidez de sus instrumentos fiscales y la preponderancia de objetivos de política distintos de la estabilidad del producto, como la formación de infraestructura económica y social orientada al desarrollo económico, y la atención de necesidades sociales.

La política fiscal puede procurar estabilizar el producto de dos maneras. Una es a través de los denominados estabilizadores automáticos (recaudación de impuestos que fluctúa junto con el ingreso y el gasto, y transferencias sociales, como prestaciones por desempleo, que estimulan automáticamente la demanda agregada durante las desaceleraciones y la moderan durante las fases ascendentes del ciclo). Otra manera es a través de medidas deliberadas de política fiscal adoptadas en respuesta a shocks específicos. Los estabilizadores automáticos son oportunos, pero a menudo tienen efectos secundarios perjudiciales para la eficiencia (tales como tasas impositivas marginales elevadas o transferencias demasiado generosas que socavan los incentivos para encontrar trabajo o crear empleo).

Los estabilizadores automáticos han desempeñado una importante función en la estabilización fiscal, y suelen representar más de la mitad de la respuesta estabilizadora de la política fiscal en las economías avanzadas. No obstante, en general no se ha permitido que funcionen cabalmente durante los períodos de prosperidad, ya que resulta tentador gastar una

porción de los ingresos extraordinarios. La consiguiente asimetría de la respuesta de las políticas a los shocks del producto impide el restablecimiento de las defensas fiscales cuando el crecimiento es fuerte y puede contribuir a una considerable acumulación de deuda pública a lo largo del tiempo.

Si el pasado da indicios sobre el futuro, una política fiscal que responda mejor a los shocks del producto podría reducir sustancialmente la volatilidad macroeconómica. Las ventajas de una mayor estabilización fiscal son especialmente importantes en las economías avanzadas, donde podrían reducir la volatilidad del producto hasta un 20%. El menor grado de volatilidad e incertidumbre podría a su vez fomentar el crecimiento a mediano plazo. Un aumento promedio —equivalente a una desviación estándar en la muestra— de la capacidad de respuesta de la política fiscal ante el producto podría estimular el crecimiento anual alrededor de 0,3 puntos porcentuales en las economías avanzadas. Los aumentos parecen ser mucho más pequeños en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde la estabilización fiscal es menos eficaz y está subordinada a prioridades de desarrollo.

En resumen, la estabilidad y el crecimiento podrían beneficiarse si se evitaran medidas fiscales procíclicas. Las reglas fiscales y los marcos a mediano plazo bien concebidos pueden permitir que los estabilizadores automáticos funcionen tanto en las buenas épocas como en las malas. Los países interesados en reforzar sus estabilizadores automáticos deberían adoptar medidas que no impliquen costos fuertes en materia de eficiencia (por ejemplo, hacer menos procíclicas las exenciones tributarias como el crédito impositivo a la inversión o el descuento de los intereses hipotecarios). Los rezagos debidos al proceso de toma de decisiones y la implementación y que son característicos de la estabilización discrecional podrían reducirse, por ejemplo, identificando sin demora gastos de capital y mantenimiento que sean fáciles de poner en práctica.