



Serie especial sobre políticas fiscales en respuesta a la COVID-19

Esta nota forma parte de la serie preparada por el Departamento de Finanzas Públicas para ayudar a los países miembros a abordar la emergencia de la COVID. Las opiniones expresadas en este documento son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las del FMI, el Directorio Ejecutivo o la gerencia de la institución.

Gestión de los riesgos fiscales en situaciones de tensión fiscal¹

La rápida evolución de las condiciones macroeconómicas y financieras incidirá negativamente en las finanzas públicas a escala mundial. Muchos gobiernos registrarán disminuciones de sus ingresos y aumentos de los gastos. Además, se materializará un mayor número de los pasivos contingentes pendientes de los gobiernos. Por último, las diversas medidas fiscales de respuesta a la crisis adoptadas por los gobiernos podrán crear nuevos riesgos fiscales. Los gobiernos deben identificar integralmente los diferentes riesgos a los que están expuestas sus perspectivas fiscales, medir su impacto fiscal y gestionarlos de manera proactiva. En esta nota se examinan las estrategias y las medidas que los gobiernos pueden adoptar para manejar efectivamente los riesgos fiscales.

I. GESTIÓN DE RIESGOS FISCALES: PANORAMA GENERAL

La pandemia de la COVID-19 está incidiendo en las finanzas públicas debido al aumento del gasto y la menor recaudación de ingresos, y también por vía de los pasivos contingentes que están convirtiéndose en pasivos firmes. Además, las medidas de política adoptadas en respuesta a la crisis probablemente generarán nuevos riesgos fiscales. Cuando los riesgos fiscales aumentan, los gobiernos primero tienen que comprender la forma en que sus posiciones fiscales de partida pueden verse afectadas. Las enseñanzas extraídas de anteriores situaciones de elevada tensión económica es que las materializaciones de las existentes exposiciones pueden ser importantes y que están estrechamente correlacionadas. En este contexto, tienen que evaluar una amplia gama de posibles riesgos fiscales, como los siguientes:

- El drástico deterioro de las condiciones macroeconómicas, marcadas caídas de los precios de las materias primas, fuertes depreciaciones de la moneda y aumentos de los diferenciales soberanos.
- La obligación de atender las garantías explícitas existentes. Estas pueden tener diversas formas. Por ejemplo, los gobiernos pueden verse en la obligación de atender garantías de préstamos existentes en las empresas debido a problemas de flujo de caja o liquidez. Una reducción de la demanda de consumo

¹ Nota preparada por Emre Balibek, Amanda Sayegh, Sandeep Saxena, Michelle Stone y Claude Wendling.

(reflejada por ejemplo en una disminución del tránsito debido a restricciones en los desplazamientos) podrían activar los pagos públicos de apoyo a proyectos de asociaciones público-privadas (APP) en el sector del transporte.

- Rescates de empresas estatales en dificultades, particularmente en sectores directamente afectados por la COVID-19 (por ejemplo, empresas aéreas nacionales), o para brindar apoyo a gobiernos subnacionales debido a déficits o dificultades para cumplir con el servicio de la deuda.
- Una necesidad de apoyar la liquidez en el sector financiero.
- Las aportaciones complementarias a los fondos de pensiones de prestación definida afectados por las desvalorizaciones de activos y/o la activación de garantías de pensiones.

Durante la crisis financiera mundial, los riesgos fiscales que se materializaron incrementaron en promedio la deuda pública de las economías más afectadas en unos 26 puntos porcentuales del PIB, siendo un tercio de ese aumento atribuible a operaciones no presupuestarias².

La transparencia en la divulgación de los riesgos fiscales ayuda mucho a identificar, vigilar y mitigar estos riesgos. Los gobiernos deben dedicar esfuerzos a comprender el impacto que los diversos cambios en las condiciones macroeconómicas pueden tener en sus presupuestos, y a identificar y cuantificar los principales pasivos contingentes y las posibilidades de que se materialicen. La atención ha de centrarse primero en los ítems más importantes y que tengan una mayor probabilidad de materialización, y deben considerarse los pasivos contingentes tanto explícitos como implícitos.

II. MEDIDAS DE POLÍTICA EN RESPUESTA AL BROTE DE LA COVID-19

Los gobiernos están recurriendo a diversas medidas de apoyo para hacer frente a los desafíos macroeconómicos y sociales planteados por la actual pandemia de la COVID-19 (anexo 1). Las medidas de apoyo pueden ser de diferente tipo, y tendrán distintas implicaciones fiscales. Algunas de esas medidas incidirán directamente en las finanzas públicas, al dar lugar a mayores déficits fiscales. Otras no incidirán en los déficits fiscales, pero sí incrementarán la deuda (operaciones fuera del presupuesto o por debajo de la línea), en tanto que otras expondrán las finanzas públicas a riesgos a mediano y largo plazo (pasivos contingentes) que han de identificarse y gestionarse de forma transparente.

- Las **medidas presupuestarias** incluyen gastos adicionales (por ejemplo, servicios de salud y prestaciones de desempleo); donaciones de capital y transferencias focalizadas (por ejemplo, subsidios salariales o transferencias directas); o medidas tributarias (recortes, exoneraciones o aplazamientos), ejecutadas a través de canales presupuestarios ordinarios. El costo total de estas medidas se verá reflejado en el déficit fiscal y la deuda pública, a menos que pueda cubrirse con medidas compensatorias (por ejemplo, reorganización de las prioridades de gasto).
- Las **medidas extrapresupuestarias** por lo general implican la creación de activos, como préstamos o participaciones de capital en empresas; algunas medidas también pueden resultar extrapresupuestarias debido a la falta de transparencia. Las medidas extrapresupuestarias suelen financiarse con deuda, pero solo incrementan el déficit fiscal registrado si se considera que son de carácter no económico, es decir, si las intervenciones provocan una pérdida esperada o no presentan una probabilidad razonable de que generen una tasa de rendimiento económico. A menudo encierran riesgos adicionales porque no se someten al

² FMI (2012) «Fiscal Transparency, Accountability, and Risk», Departamento de Finanzas Públicas.

mismo tipo de escrutinio que las medidas tradicionales, o porque aplazan los costos a períodos futuros. Estas medidas pueden ser las siguientes:

- **Inyecciones de capital** en empresas públicas financieras y no financieras para brindarles liquidez o respaldo a más largo plazo (por ejemplo, Alemania, Corea del Sur, Chile).
- **Préstamos** a empresas u hogares para aliviar restricciones de flujo de caja y liquidez (por ejemplo, Estados Unidos, Noruega, Tailandia). El impacto directo de estos préstamos en el déficit fiscal puede ser escaso o nulo, pero pueden incrementar la deuda. Implican riesgos para el gobierno si no son reembolsados en el futuro.
- **Compras de activos**, como adquisiciones de activos no productivos o bonos empresariales con baja calificación para proporcionar apoyo de liquidez a instituciones financieras (por ejemplo, la Reserva Federal de Estados Unidos). El costo fiscal neto de estas compras depende de las recuperaciones previstas y efectivas de los activos en el futuro.
- **Asunciones de deuda** por parte de un gobierno (en particular deudas y pasivos de terceros). Por lo general, estas operaciones no tienen un costo fiscal inicial (directo), pero incrementan de forma inmediata la deuda pública y pueden incidir en los déficits fiscales más adelante.
- **Garantías públicas** que pueden ser otorgadas a bancos, empresas u hogares para subsanar problemas de confianza, para aliviar presiones de liquidez o como parte de programas de garantías globales para sectores específicos, como el de las pequeñas empresas (por ejemplo, el Reino Unido, Alemania, Francia, Australia). Estas no tienen un costo inicial inmediato, pero crean un pasivo contingente que expone al gobierno a futuras solicitudes de ejecución de las garantías. Otros pasivos contingentes son las cartas de garantía y las exoneraciones de responsabilidad.
- **Fondos extrapresupuestarios** que se crean para proporcionar o canalizar asistencia en lugar de suministrar apoyo presupuestario directo (por ejemplo, el fondo francés de solidaridad). Si bien pueden considerarse útiles desde el punto de vista operativo, los fondos extrapresupuestarios pueden fácilmente socavar la obligación de rendición de cuentas y la disciplina fiscal. Se debe desalentar la creación de nuevos fondos extrapresupuestarios, sobre todo en medio de una crisis. Y lo que es más importante, los fondos extrapresupuestarios deben pasar a formar parte del presupuesto.
- **Operaciones cuasi fiscales** a través del banco central y otras instituciones públicas financieras y no financieras con el fin de proporcionar liquidez al sector financiero y a las personas/empresas (por ejemplo, Arabia Saudita), o controlar los precios. Conforme a las normas internacionales, el componente de subsidio de las actividades cuasi fiscales ha de registrarse en el presupuesto. No obstante, al igual que los fondos extrapresupuestarios, si están fuera del presupuesto, las operaciones cuasi fiscales no tendrán un efecto fiscal inmediato o registrado, pero crean riesgos potenciales y pueden socavar la rendición de cuentas y la disciplina fiscales.

Las implicaciones fiscales de todas las medidas extrapresupuestarias deben ser objeto de evaluación, seguimiento, gestión y reporte transparente de la información. En el caso de los fondos extrapresupuestarios y otras operaciones extrapresupuestarias, deben existir cláusulas de caducidad automática y/o una estrategia para incorporarlas en el presupuesto conforme se vaya normalizando la situación.

III. EVALUACIÓN Y GESTIÓN DE RIESGOS ASOCIADOS CON POLÍTICAS DE RESPUESTA A CRISIS

Mientras que el impacto de las medidas presupuestarias en los déficits fiscales y la deuda es en general claro, las medidas extrapresupuestarias crean importantes riesgos fiscales que pueden permanecer ocultos y/o que no son comprendidos en su totalidad. Al sopesar el uso de estas medidas, los gobiernos deben considerar lo siguiente:

Justificación: ¿Hay una justificación sólida para adoptar la medida? ¿Qué objetivos de política se lograrán? ¿Existen modalidades de apoyo público que permitan alcanzar estos objetivos de una forma más eficiente en función de los costos?

- Por ejemplo, los gobiernos pueden optar por asumir riesgos cuando los mercados presentan fallas o son incompletos —las consecuencias de lo cual pueden verse exacerbadas durante períodos de incertidumbre elevada, como la actual situación—, o debido a consideraciones de estabilidad macroeconómica.
- Es necesario tener en cuenta las disyuntivas que plantean las políticas. Por ejemplo, los préstamos o el apoyo presupuestario directos pueden ser más eficaces en función de los costos que las garantías excepcionales concedidas a beneficiarios individuales, ya que el endeudamiento privado acarrea una prima más elevada. Además, son más transparentes. Mientras tanto, las garantías globales pueden ser más eficaces en función de sus costos cuando las prestaciones cubren a una importante cantidad de beneficiarios, gracias a que los costos de transacción pueden ser menores.

Costos: ¿Cuáles son los costos fiscales actuales y futuros del apoyo?

- Los gobiernos deben evaluar la exposición máxima derivada de pasivos contingentes y otras transacciones extrapresupuestarias, y determinar si estos pueden ser afrontados si se materializara el peor de los casos. Al evaluar la viabilidad económica se garantiza que las autoridades sean conscientes del impacto fiscal de las medidas, y eso puede ayudar a vigilar, cuantificar y gestionar estos riesgos.
- Se deben estimar los costos esperados de las garantías y otros pasivos contingentes (por ejemplo, los creados por operaciones cuasi fiscales), incluida la probabilidad de que se materialicen, y la posible magnitud de la recuperación de dichos costos. Sin embargo, en la situación actual, dada la elevada incertidumbre acerca de la magnitud y la duración del impacto económico del brote de la COVID-19, estimar con precisión la probabilidad de materialización de los costos es prácticamente imposible.
- Se deben constituir provisiones apropiadas en el presupuesto del gobierno para hacer frente a los costos derivados del incumplimiento de garantías y de la materialización de otros pasivos contingentes.

Mitigación de riesgos: ¿Qué medidas pueden tomarse para mitigar los riesgos o limitar la exposición?

- Fijar un límite o tope a la magnitud de la exposición del gobierno para ciertos tipos de intervenciones.
- Las cláusulas de caducidad automática pueden ser apropiadas, así como la formulación de estrategias de salida para cuando la economía se recupere.
- En el caso de las garantías, se podría proporcionar garantías parciales, obtener garantías reales, incluir disposiciones para la recuperación de activos, y/o cobrar cargos basados en riesgos.
- Cooperación internacional global para responder a la actual pandemia y las secuelas económicas.
- Las decisiones sobre limitar o mitigar los riesgos o asumirlos directamente deben basarse en una evaluación de los costos y beneficios probables desde el punto de vista de la estabilidad macroeconómica, la sostenibilidad fiscal y la eficiencia.

Gestión de riesgos: ¿Qué mecanismos existen para controlar y vigilar la exposición a riesgos?

- Exigir una función de control del acceso/aprobación a nivel central; por ejemplo, el ministro de Hacienda o el gabinete (en algunos casos podría exigirse la aprobación parlamentaria, pero eso podría retardar el apoyo).
- Establecer un proceso claro de rendición de cuentas para la supervisión, gestión y reporte de información de los pasivos contingentes.
- Garantizar un mecanismo de supervisión para analizar periódicamente lo siguiente: i) la posibilidad de materialización de riesgos a medida que se disponga de más información; ii) si las políticas en vigor siguen siendo apropiadas; y iii) si las medidas de mitigación existentes son adecuadas.

- Establecer mecanismos de coordinación intragubernamental para evaluar y supervisar los riesgos y las respuestas en materia de políticas, particularmente entre los ministerios poseedores de las competencias económicas y los bancos centrales, a fin de vigilar y gestionar las exposiciones del sector financiero.
- La legitimidad se verá reforzada si se incluye a los parlamentos en el seguimiento de las garantías otorgadas y exigidas y en la evaluación del efecto de las medidas de apoyo en la economía y el empleo.
- Garantizar la plena divulgación de todas las medidas fiscales, ya sean directas o contingentes, presupuestarias o no presupuestarias.

IV. FORTALECIMIENTO DE LAS CAPACIDADES INSTITUCIONALES GLOBALES DE GESTIÓN FINANCIERA PÚBLICA

Una sólida gestión de las finanzas públicas (GFP) ofrecerá protección frente a riesgos fiscales y reforzará la capacidad del gobierno para responder a la crisis y gestionar los riesgos fiscales. En una crisis de rápida evolución como la de la pandemia de la COVID-19, resulta útil que la gestión de las finanzas públicas se base en un enfoque en el que participe todo el gobierno, por ejemplo, mediante la formación de un equipo interministerial de GFP para situaciones de crisis, que entre otros aspectos evalúe el posible efecto fiscal/presupuestario de las políticas nuevas y las propuestas, y que supervise la aplicación coherente de las medidas de GFP en todo el gobierno. Se recomiendan las siguientes medidas de GFP³:

Mantener una visión actualizada de las finanzas públicas

- Una supervisión reforzada (y más frecuente) del ingreso y el gasto, así como de las operaciones extrapresupuestarias, permitirá contar con indicaciones preliminares del impacto en la posición fiscal global y en los diferentes sectores de la economía. Para esto se necesitarán actualizaciones más frecuentes por parte de las agencias tributarias, los sistemas de pagos (sistemas integrados de información de gestión financiera, o SIIGF) y los gestores de deuda, así como una supervisión periódica de los pasivos contingentes y de la acumulación de riesgos fiscales.
- Instituir una nota semanal sobre la evolución fiscal, en la que se informe sobre i) la variación del ingreso y el gasto con respecto a los niveles normales, ii) el impacto de las declaraciones de políticas (tanto de los nuevos costos anunciados como de la variación de los costos de anuncios anteriores), incluidos los de carácter extrapresupuestario; iii) las realizaciones de pasivos contingentes; y iv) la posición de deuda y liquidez del gobierno.

Llevar un registro de los costos de las opciones y medidas de respuesta a la emergencia

- Deben calcularse, registrarse y supervisarse los costos de todas las decisiones y las declaraciones del gobierno.
- En el cálculo inicial de los costos deben participar el ministerio de Hacienda y los ministerios que ejecutan el gasto prioritario, como el ministerio de salud; los cálculos pueden ser aproximados, pero deben actualizarse conforme evolucione la situación y a medida que se disponga de más información.
- La comunicación clara de las respuestas en materia de política fiscal ayuda a elevar al máximo la confianza de las empresas y los consumidores.

³ Véase un análisis más detallado en la nota adjunta «Preparación de los sistemas de gestión financiera pública para los retos de respuesta a emergencias».

Eliminar barreras que impidan el necesario gasto de emergencia

- Implementar las aprobaciones legislativas necesarias para la ejecución del nuevo gasto, y usar con más flexibilidad las potestades de gasto existentes. Por ejemplo, el reciente presupuesto suplementario de Francia fue elaborado y adoptado en el lapso de una semana.
- Obtener apoyo externo de instituciones financieras internacionales, por ejemplo, para el fortalecimiento de capacidades, según sea necesario.
- Identificar el gasto de baja prioridad y que pueda ser diferido a fin de crear espacio de gasto para nuevas medidas de emergencia.

Garantizar que el dinero en efectivo llegue a dónde más se necesite

- Garantizar la circulación oportuna de información entre las unidades de gobierno sobre las necesidades de flujo de efectivo.
- Vigilar de cerca los saldos de efectivo, mediante el intercambio diario de información con los proveedores bancarios.
- Focalizar las distribuciones de efectivo en las partidas de gasto prioritarias.
- Estudiar las oportunidades de aprovechar cualquier reserva importante de efectivo del gobierno que esté fuera del sistema de la cuenta única de tesorería, y colocarla bajo el control de la tesorería.

Gestionar las posiciones de deuda, el acceso al mercado y el riesgo global⁴

- Garantizar la continuidad del financiamiento y adoptar un enfoque más flexible; si el riesgo percibido en el mercado es alto, podrían ser necesarias estrategias para mitigar el riesgo de refinanciamiento. Una vez perdido el acceso al mercado, es difícil recuperarlo.
- Los gestores de deuda deben vigilar de cerca la evolución del mercado. Es posible que sea necesario adaptar las técnicas de emisión y los sistemas de fijación de precios para dar cabida a las necesidades de los participantes en el mercado (por ejemplo, subastas anunciadas con menor antelación, subastas con precios uniformes, constitución de consorcios bancarios o sindicaciones, u oferta de instrumentos con plazos más cortos).
- Es posible que sea necesario llevar a cabo ejercicios de administración de pasivos para gestionar los riesgos de refinanciamiento.
- Las entidades públicas (incluidas las instituciones financieras y las empresas estatales) deben coordinarse entre sí en lugar de competir por los fondos en el mercado.
- Incrementar la flexibilidad mediante colchones de efectivo, líneas de crédito y otras fuentes alternativas de financiamiento, incluyendo préstamos multilaterales y donaciones particularmente disponibles para países en desarrollo.
- Hacer un seguimiento de los riesgos cambiarios y de deuda a corto plazo y pasivos contingentes, teniendo en cuenta los efectos a largo plazo en el espacio fiscal y la sostenibilidad de la deuda.

Mantener operativas las funciones de gestión financiera pública

- Es importante garantizar que los sistemas básicos de GFP (en particular pagos y aprobaciones) continúen funcionando, y que se activen los planes de continuidad de operaciones de forma que puedan prestarse los servicios esenciales. Esto puede ser complicado debido a ausencias de personal, no solo por motivos de

⁴ En una nota de próxima publicación (Medidas de gestión de la deuda frente a la pandemia de COVID-19) se analizan en más detalle la función y las respuestas de los gestores de deuda.

enfermedad sino también por impedimentos físicos (por ejemplo, restricciones del gobierno sobre los desplazamientos). Este último problema puede hacer necesario la adopción de herramientas de trabajo a distancia/en línea para el personal que está habilitado pero que no puede acudir al lugar de trabajo, y se debe garantizar la gestión de los posibles riesgos de ciberseguridad.

- Es posible que se deben relajar los controles temporalmente para agilizar los pagos, por ejemplo, delegando la autoridad para la reasignación de fondos y las aprobaciones de pagos, o reduciendo los controles previos correspondientes a pagos de alta prioridad y bajo riesgo.
- Garantizar una coordinación estrecha con los gobiernos subnacionales, y con otros gobiernos según corresponda, por ejemplo, mediante reuniones de coordinación más frecuentes.

ANEXO 1: EJEMPLOS DE MEDIDAS DE POLÍTICA EN RESPUESTA AL BROTE DE LA COVID-19

| Categoría | Medidas de política | Gestión fiscal y de riesgos |
|---|---|--|
| <p>Medidas presupuestarias</p> <p>(costos fiscales reflejados en el déficit y el balance)</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Gasto (por ejemplo, servicios de salud y prestaciones de desempleo); • Donaciones de capital y transferencias focalizadas (por ejemplo, subsidios salariales o transferencias directas); o • Medidas tributarias (recortes, exoneraciones o aplazamientos). | <ul style="list-style-type: none"> • Aprobar y ejecutar medidas mediante los mecanismos presupuestarios y de GFP habituales • Registrar todos los costos inmediatamente en el déficit fiscal, la deuda y el financiamiento |
| <p>Medidas por debajo de la línea o 'extrapresupuestarias'</p> <p>(costos fiscales reflejados en un aumento de la deuda y el financiamiento)</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Inyecciones de capital en empresas estatales • Préstamos a empresas u hogares • Compras de activos (improductivos) • Asunción de deuda • Operaciones extrapresupuestarias | <ul style="list-style-type: none"> • Garantizar una justificación clara para la intervención • Evaluar los costos fiscales • Garantizar mecanismos de aprobación central • Divulgar todas las medidas |
| <p>Garantías públicas</p> <p>(no implican flujos de caja inmediatos, pero sí exposición a riesgos y posibles costos futuros)</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Garantías globales para el sector financiero y otros sectores • Garantías excepcionales para instituciones/entidades específicas | <p>Además de lo anterior:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cuantificar la magnitud del riesgo • Considerar garantías parciales y cargos por garantías basados en riesgos • Preservar la capacidad para recuperar activos • Incluir en el presupuesto provisiones para costos previstos |
| <p>Otros pasivos contingentes</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Operaciones cuasifiscales | <ul style="list-style-type: none"> • Cuantificar la magnitud del riesgo • Divulgar todos los pasivos contingentes |