

Capítulo 1: Políticas en una recuperación incierta

En un mundo que lucha por controlar la COVID-19, la política fiscal sigue siendo clave para abordar los efectos de una pandemia todavía efervescente que sigue marcada por la incertidumbre y el acceso no equitativo de los países a las vacunas. Aunque la variante delta se ha vinculado a un resurgimiento del virus, el estímulo fiscal y, sobre todo en las economías avanzadas, la vacunación han salvado innumerables vidas y han facilitado el repunte de la economía. La interacción entre las vacunas y el virus y sus variantes es uno de los factores que ha contribuido a una elevada incertidumbre de cara al futuro. Por esta razón, es necesario adaptar la política fiscal a las condiciones cambiantes.

En muchas economías avanzadas, la política fiscal sigue siendo acomodaticia y va dirigida cada vez más al fortalecimiento de las economías a través de una transición verde, la transformación digital y otras inversiones de largo plazo. Los importantes paquetes fiscales anunciados o aprobados por la Unión Europea y Estados Unidos podrían añadir acumulativamente USD 4,6 billones al PIB mundial entre 2021 y 2026. Se prevé que los presupuestos nacionales para 2022 incluirán medidas adicionales (también en Europa). En los mercados emergentes y los países en desarrollo de bajo ingreso, en cambio, el crecimiento se ve reprimido por la baja disponibilidad de vacunas, y los gobiernos destinan una parte cada vez mayor del gasto a responder a las prioridades relacionadas con la pandemia. El alza de las tasas de interés y la disminución de los ingresos públicos han puesto a prueba la capacidad de los países en desarrollo de bajo ingreso para brindar apoyo fiscal y atender el servicio de la deuda.

En general, se mantienen las políticas fiscales de apoyo y, en promedio, los déficits de 2021 se han reducido en alrededor de 2 puntos porcentuales del PIB de 2021. No obstante, estos continúan muy por encima de los niveles prepandémicos, en especial en las economías avanzadas. Las proyecciones indican que los déficits seguirán descendiendo, casi 3 puntos porcentuales en 2022, y se situarán en los niveles previos a la pandemia para 2026. En los mercados emergentes y los países en desarrollo de bajo ingreso, cuyas políticas fiscales no brindan tanto respaldo como las de las economías avanzadas, no se prevé que el producto y los ingresos tributarios retomen la trayectoria previa a la crisis; además, la reducción del déficit se realizará principalmente a través de una disminución del gasto.

Se espera que la deuda pública mundial se mantenga en máximos históricos — cercanos pero inferiores al 100% del PIB— en 2021 y se reduzca ligeramente hasta 2026 inclusive. Las grandes compras de deuda pública realizadas por los bancos centrales (en especial en las economías avanzadas) y por los sectores bancarios nacionales han ayudado a contener los costos del endeudamiento nuevo. La acumulación de deuda ha provocado un aumento de las necesidades brutas de financiamiento de los gobiernos. Probablemente, muchos países en desarrollo de bajo ingreso requerirán nuevas ayudas internacionales y, en algunos casos, una reestructuración de la deuda.

Los riesgos para las perspectivas fiscales son elevados. Ampliar la capacidad de producción y distribución de vacunas, sobre todo a mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso, limitaría los daños adicionales causados a la economía mundial. Por el lado negativo, las nuevas variantes del virus, la baja cobertura de vacunación en

muchos países y los retrasos en la aceptación de la vacuna por parte de algunos ciudadanos podrían resultar perjudiciales y aumentar la presión sobre los presupuestos públicos. La materialización de pasivos contingentes —entre otros, debido a programas de préstamo y garantía— también podría causar un incremento inesperado de la deuda pública. El descontento social podría imponer tensiones suplementarias, ya que se estima que la crisis ha sumido en la pobreza a entre 65 y 75 millones de personas en 2021, en relación con la tendencia previa a la pandemia. Las importantes necesidades de financiamiento de los gobiernos son fuente de vulnerabilidad, sobre todo en mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso, cuyas condiciones financieras son sensibles a las tasas de interés mundiales y cuyos bancos centrales han comenzado a subir las tasas de referencia a corto plazo.

La política fiscal deberá responder con agilidad a estos retos y facilitar la transformación de la economía mundial para que sea más productiva, inclusiva, verde y resiliente a futuras crisis sanitarias o de otros tipos. Al mismo tiempo, será esencial garantizar la transparencia y la rendición de cuentas, diseñar una trayectoria a mediano plazo para recomponer los márgenes de maniobra fiscal y avanzar hacia la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Algunos de los pasos necesarios para alcanzar estas metas son:

- La cooperación internacional es fundamental para corregir la desigualdad entre países en cuanto a disponibilidad de vacunas, tratamientos, terapias y equipos de protección. La asignación general de derechos especiales de giro llevada a cabo por el FMI ha estimulado la liquidez mundial, y la comunidad internacional ha brindado un valioso apoyo financiero a los países en desarrollo de bajo ingreso. Sin embargo, hay que hacer más, a través de donaciones, préstamos e iniciativas como el Marco Común del G-20 para el alivio de la deuda.
- En muchos países, es necesario aumentar la inversión pública en capital físico, educación y servicios de salud de gran calidad; deben focalizarse mejor las transferencias fiscales para reconversión laboral y reasignación de trabajadores, y hay que reforzar las redes de protección social.
- Será crucial calibrar la política fiscal en función del ciclo y la velocidad de la recuperación, buscando a la vez un buen equilibrio entre las políticas monetaria y fiscal. Si la demanda privada se recupera más rápidamente de lo esperado, la política fiscal debería endurecerse, puesto que así se reduciría el riesgo de que un aumento repentino de las tasas de interés perturbe la recuperación mundial.
- A medida que el acceso a endeudamiento de bajo costo se complique, sobre todo en el caso de los mercados emergentes y los países en desarrollo de bajo ingreso, los gobiernos deberán reforzar la credibilidad de su política fiscal (capítulo 2). Para ello, deberán movilizar más ingresos a mediano plazo y mejorar la eficiencia del gasto.

Capítulo 2: Afianzar la credibilidad de las finanzas públicas

El estímulo fiscal proporcionado durante la pandemia de COVID-19 ha salvado vidas y puestos de trabajo. Aun siendo adecuado, este estímulo fiscal ha provocado un aumento de las necesidades brutas de financiamiento, así como de las vulnerabilidades asociadas, y es probable que la deuda pública se mantenga en niveles elevados durante muchos años.

Por ejemplo, para retornar a los niveles de deuda de antes de la pandemia, sería necesario registrar durante más de una década saldos fiscales primarios superiores a los previos a la pandemia, una tarea complicada no solo por el gasto relacionado con la crisis, sino también por las presiones preexistentes derivadas del envejecimiento de la población o las necesidades de desarrollo, así como por la resistencia a aumentar el ingreso. Para determinar cuál es el momento indicado para reducir el déficit deberán tenerse en cuenta las condiciones específicas de cada país; en especial, en qué fase de la pandemia se encuentra, qué vulnerabilidades fiscales existen, cuál es el riesgo de sufrir daños económicos y cuál es la calidad del gasto público. También deberán considerarse los efectos distributivos de un eventual incremento del ingreso tributario o una reducción del gasto público.

Afortunadamente, las condiciones financieras han sido favorables y puede esperarse que lo sigan siendo, pese al aumento de la incertidumbre, el elevado nivel de deuda y algunas cesaciones de pagos soberanos. No obstante, una caída pronunciada del ahorro mundial o una fuerte y repentina subida de las tasas de interés tendría repercusiones negativas para los mercados emergentes y las economías preemergentes vulnerables.

En el capítulo 2, se argumenta que el compromiso con la sostenibilidad fiscal basado en marcos creíbles —el conjunto de reglas e instituciones que orientan la política fiscal— permite ganar tiempo y limitar los daños de la estabilización o reducción de la deuda. Cuando los prestamistas confían en la responsabilidad fiscal del gobierno, resulta más sencillo financiar los déficits más importantes y los mecanismos de refinanciamiento de la deuda. Los países que tienen acceso a financiamiento pueden mantener el respaldo fiscal a la vez que se comprometen a realizar ajustes en el futuro. En los países con acceso limitado a los mercados, la credibilidad fiscal también es importante para poder obtener perspectivas más previsibles y, así, favorecer la inversión privada y la estabilidad macroeconómica. Los gobiernos pueden indicar su compromiso con la sostenibilidad a la vez que abordan la crisis actual de varias maneras: por ejemplo, mediante la aplicación de reformas fiscales estructurales o la adopción de marcos fiscales sólidos que incorporen la reducción futura del déficit.

Las metas fiscales, por ejemplo en relación con el déficit o la deuda, también deben establecerse tras sopesar los riesgos fiscales que enfrenta cada país. El curso de la pandemia y sus efectos sobre el crecimiento económico a largo plazo siguen siendo inciertos. Los balances públicos también han asumido exposiciones considerables a través de los préstamos y garantías otorgados a las empresas.

En este contexto, el capítulo examina el historial de fuertes subidas repentinas de la deuda en los últimos 25 años y concluye que, cuando la deuda pública supera las proyecciones, el incremento mediano de la deuda se sitúa entre el 12% y el 16% del PIB en el horizonte temporal a cinco años. Tales sorpresas negativas se sustentaron en los

desalentadores resultados del crecimiento del PIB nominal a mediano plazo y los ajustes inesperados entre saldos y flujos, provocados por ejemplo por los rescates de empresas y la depreciación del tipo de cambio. Estos principales riesgos deben abordarse con arreglo a un marco fiscal.

Por su parte, el marco fiscal debería perseguir tres objetivos principales: la sostenibilidad, la estabilización económica y, en el caso particular de las reglas fiscales, la simplicidad. No obstante, alcanzarlos los tres es tarea ardua. Posiblemente, el enfoque de la sostenibilidad adoptado por los objetivos cuantitativos es limitado; por su parte, las sencillas normas para reducir la prociclicidad fiscal (como los topes de gasto) podrían permitir un aumento del gasto.

En los casos en los que las normas de procedimiento son la principal herramienta para controlar los déficits fiscales y la deuda, los gobiernos gozan de mayor flexibilidad, pero puede que tengan más dificultades a la hora de comunicar y monitorear su cumplimiento por falta de metas numéricas, sobre todo en ausencia de instituciones fiscales sólidas. En el capítulo se demuestra que las reglas numéricas promueven la prudencia fiscal. Por ejemplo, los países que aplican reglas de endeudamiento pueden revertir subidas bruscas de la deuda por un monto del 15% del PIB en unos 10 años, si no se producen nuevos shocks, bastante más rápido que otros países. En los países con capacidad suficiente, anclar la estrategia fiscal a mediano plazo en el balance del sector público permite preservar la credibilidad y puede ayudar a proteger la inversión pública.

Por último, en el capítulo se constata que el compromiso con la disciplina presupuestaria y la comunicación clara de las prioridades de política, respaldado por la transparencia fiscal, consigue reducir los costos de financiamiento. Los datos relativos a las expectativas del sector privado indican que los anuncios presupuestarios han tenido mayor credibilidad en los países en los que se aplican reglas fiscales y disponen de organismos independientes para el monitoreo de las reglas. La diferencia entre las previsiones oficiales y privadas del déficit fiscal fue un 1% del PIB inferior en los países que aplican normas de equilibrio presupuestario. A su vez, la credibilidad de los anuncios presupuestarios se vio recompensada con una reducción temporal de los rendimientos de los títulos soberanos de aproximadamente 40 puntos básicos. La reacción de los medios de comunicación a la suspensión de las reglas fiscales también fue más positiva en los países que gozan de mayor transparencia fiscal. Sin embargo, los anuncios de importantes ajustes fiscales no siempre generan credibilidad fiscal, puesto que, en los pronósticos privados del déficit presupuestario, se suelen descontar los efectos a corto plazo sobre el déficit. En general, la solidez del marco fiscal puede contribuir decisivamente al fortalecimiento de la credibilidad de las finanzas públicas.