

## RESUMEN EJECUTIVO

### **Mayor protagonismo de la política fiscal (capítulo 1)**

La economía mundial está transitando grandes transformaciones, entre las que se incluyen una desaceleración de la productividad, cambios tecnológicos y un proceso de integración de la economía mundial. Surgen así nuevas demandas de políticas públicas que faciliten estas transformaciones y, al mismo tiempo, amortigüen el impacto sobre quienes se ven negativamente afectados. La política fiscal tiene que adoptar un mayor protagonismo para promover un crecimiento sostenible e inclusivo. Por otra parte, habida cuenta del alto grado de incertidumbre que tiñe las perspectivas económicas y las limitaciones de las cuentas públicas, es preciso entender y gestionar mejor los riesgos. Así pues, la política fiscal tiene la difícil tarea de lograr más y mejores resultados en un contexto de recursos más limitados.

#### ***Cambios en las posiciones fiscales y riesgos elevados***

En 2016, las *economías avanzadas* flexibilizaron su posición fiscal en una quinta parte de un punto porcentual del PIB, poniendo así fin a una tendencia de consolidación fiscal gradual de cinco años. Se espera que su posición fiscal agregada se mantenga neutral en general en 2017, y en los años subsiguientes. En consecuencia, la deuda pública de las economías avanzadas debería estabilizarse a mediano plazo, promediando más de un 100% del PIB, en lugar de disminuir, como se preveía anteriormente.

En las *economías de mercados emergentes y en desarrollo*, el deterioro de las posiciones fiscales parece haber llegado a su fin, aunque la mejora esperada depende esencialmente de lo que suceda en los mercados de materias primas. Los países exportadores de petróleo están implementando grandes planes de consolidación para adecuar el gasto al ingreso, y se prevé una reducción de sus déficits fiscales de alrededor de USD 150.000 millones entre 2016 y 2018 (donde la mejora, el próximo año, provendrá en esencia del saldo no petrolero). En el caso de los países importadores de petróleo, en 2017 el déficit fiscal debería mantenerse mayormente estable en relación con el PIB, seguido de una consolidación gradual a mediano plazo.

La incertidumbre en materia de políticas futuras y los riesgos macroeconómicos empañan las perspectivas fiscales en el mundo. Varios factores contribuyen a esta incertidumbre: la falta de precisión sobre el tamaño y la composición del estímulo fiscal previsto en Estados Unidos, varios comicios electorales que tendrán lugar en Europa y el próximo congreso del partido comunista en China. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el incremento más rápido de las tasas de interés, una revalorización significativa del dólar de EE.UU. y los precios más bajos de las materias primas podrían exacerbar la vulnerabilidad de la deuda y provocar la materialización de pasivos contingentes, en particular aquellos vinculados a las garantías implícitas del gobierno en los préstamos del sector empresarial.

#### ***El rumbo de la política fiscal***

En los últimos diez años, se ha vuelto a evaluar la función de la política fiscal atendiendo a circunstancias específicas, en particular la crisis financiera mundial, y a los nuevos estudios académicos que emplean datos macroeconómicos y de encuestas. En general, la política fiscal es percibida como una potente herramienta para promover un crecimiento inclusivo, y puede contribuir a estabilizar la economía, en particular durante recesiones profundas y cuando la política monetaria ha perdido eficacia. Por otra parte, los altos niveles de deuda, los desafíos demográficos a largo plazo y los riesgos fiscales elevados requieren inexorablemente una gestión sólida de las finanzas públicas. En particular, las políticas deben inscribirse en un marco a mediano plazo creíble que garantice la sostenibilidad de la deuda, gestione los riesgos de manera adecuada y aliente a los países a generar protecciones durante períodos de recuperación económica. En líneas generales, son tres los objetivos principales que deben regir la aplicación de la política fiscal, aunque un margen acotado de maniobra del presupuesto y las posibles concesiones que deban hacerse limitan la capacidad de los gobiernos de perseguir estos objetivos de manera simultánea.

*La política fiscal debe ser contracíclica.* Una respuesta fiscal contracíclica debe apoyarse principalmente en estabilizadores automáticos y ser simétrica (es decir, que debe ser expansiva en las épocas malas y endurecerse en los períodos de bonanza). Sin embargo, en aquellos países que padecen de una prolongada falta de demanda y una política monetaria acotada, como es el caso de Japón, es posible recurrir a medidas de estímulo fiscal discrecional, combinadas con reformas estructurales y una política de expansión monetaria continua para sortear las trampas de la deflación-deuda, incrementando el PIB nominal. En la zona del euro, la posición cíclica agregada también justifica una posición fiscal agregada un poco más expansiva este año; pero esto podría ser difícil de lograr dada la ausencia de centralización fiscal. En el otro extremo, las economías con escasos recursos ociosos e indicios de presiones inflacionarias deben, en general, retirar las medidas de estímulo fiscal para reconstruir las protecciones. En Estados Unidos, donde la economía está próxima al pleno empleo, la consolidación fiscal podría comenzar el próximo año con miras a una fuerte reducción del endeudamiento. En China, dados los niveles sólidos de empleo y el repunte esperado de la inflación, el déficit fiscal “aumentado” debería disminuir a mediano plazo para permitir el reequilibrio de la economía, de modo que se reasignen los recursos fiscales de inversión pública extrapresupuestaria a partidas de gasto presupuestadas con destino a asistencia social, educación y salud. Sin embargo, recurrir a la flexibilidad de la política fiscal para estabilizar el ciclo económico no siempre es factible. En algunos países, la consolidación fiscal se justifica independientemente de las condiciones cíclicas, para asegurar la sostenibilidad fiscal frente a grandes shocks (por ejemplo, en los países exportadores de materias primas), o para restablecer la confianza del mercado.

*La política fiscal debe favorecer al crecimiento.* Las medidas fiscales y del gasto pueden utilizarse como instrumentos estructurales para apoyar a los tres motores del crecimiento a largo plazo: la reserva de capital físico, la fuerza laboral y la productividad (el efecto a corto plazo de estas medidas puede, no obstante, depender de la situación económica general). Los fundamentos para incrementar la inversión pública siguen siendo contundentes en muchos países, a la luz de

los bajos costos de endeudamiento y de las grandes deficiencias en materia de infraestructura, aunque también se debe garantizar la eficiencia de la inversión mediante una cuidadosa selección, gestión y evaluación de los proyectos. Los regímenes de impuestos de sociedades más favorables al crecimiento, que se centran en gravar las rentas y reducir las prácticas engorrosas de administración tributaria, pueden promover la inversión privada. Por ejemplo, en Estados Unidos, la reforma del impuesto sobre la renta de sociedades podría ayudar a revitalizar el dinamismo de las empresas y la inversión. Por otra parte, los países deben continuar esforzándose por propiciar un mejor entorno para la creación de empleo: en las economías avanzadas, reduciendo los impuestos al trabajo cuando sean elevados, haciendo un uso más intensivo de las políticas activas del mercado laboral, y adoptando medidas de gasto específicas para los grupos vulnerables; y en los países emergentes y en las economías en desarrollo, mejorando el acceso a la atención sanitaria y a la educación. Casi todos los países necesitan aumentar la participación de la mujer en la fuerza laboral. En cuanto a la productividad, existe un amplio espectro de políticas que pueden fomentar la innovación, incluidas medidas tributarias que reducen la asignación ineficiente de recursos entre empresas (véase el resumen del capítulo 2).

*La política fiscal debe promover la inclusión.* La integración económica mundial y los cambios tecnológicos han contribuido al crecimiento y a la prosperidad económica, y —desde la década de 1980— han sacado a mil millones de personas de la pobreza. Pero las mejoras en el ámbito mundial no siempre han sido compartidas ampliamente dentro de cada país. Por ejemplo, en los últimos 30 años, en las economías avanzadas, los ingresos del 1% de mayor ingreso aumentaron a un ritmo tres veces superior a los del resto de la población. La política fiscal puede desempeñar una función muy importante para garantizar que los sectores pobres y la clase media participen del dividendo del crecimiento. Uno de los desafíos consiste en identificar instrumentos tributarios y de transferencia que promuevan la inclusión y, al mismo tiempo, creen incentivos atractivos para invertir y trabajar. Por citar un ejemplo, en varios mercados emergentes y economías en desarrollo podrían ampliarse los programas de transferencias de efectivo condicionadas: transferencias a hogares pobres que exigen, por ejemplo, que los niños asistan a clínicas de salud y a la escuela. Las políticas fiscales inclusivas también pueden ayudar a las personas a participar y a adaptarse plenamente a una economía en cambio a través de un mejor acceso a educación, capacitación y servicios de salud de calidad, así como a través del seguro social.

### ***Lograr un crecimiento sostenible e inclusivo con altos niveles de deuda***

Los tres objetivos delineados anteriormente ofrecen una guía para las autoridades económicas, pero la mayoría de los países tienen protecciones fiscales limitadas, lo que los obliga a ser selectivos en sus decisiones presupuestarias. Si se necesitan recursos adicionales, se los deberá captar de la manera que resulte menos perjudicial para el crecimiento, sin poner en juego la sostenibilidad de la deuda.

*Para los países que tienen margen de maniobra fiscal,* una opción consiste en financiar las políticas mediante endeudamiento adicional. Pero la deuda debe usarse con prudencia. La

rentabilidad de los proyectos financiados con deuda debe compensar ampliamente el costo y los riesgos de un mayor apalancamiento. Evaluar cuánto puede aumentarse el endeudamiento público de manera segura es una tarea difícil. Recientemente el FMI ha elaborado un nuevo marco que combina una diversidad de indicadores y herramientas para ponderar el “espacio fiscal” de manera más sistemática y consecuente en los países. En este contexto, la caída persistente de las tasas de interés posiblemente haya aliviado las restricciones del presupuesto público en las economías avanzadas; si el diferencial entre las tasas de interés y la tasa de crecimiento del PIB se mantuviera persistentemente en niveles más bajos que en las últimas décadas, los países podrían sostener niveles más altos de deuda pública.

*Para los países sin espacio fiscal*, se debe crear margen de maniobra dentro de sus presupuestos: pueden recaudar más ingresos o reducir el gasto para ejecutar las políticas deseadas sin consecuencias para el presupuesto. En lo que respecta al ingreso, la prioridad debe ser identificar las medidas menos distorsivas disponibles, lo que significa aquellas medidas que menos reducen los incentivos de trabajo, ahorro e inversión. Las opciones incluyen ampliar la base tributaria (mediante la eliminación de exenciones y de tasas preferenciales de impuestos) y aumentar los impuestos indirectos e inmobiliarios. En China, por ejemplo, un incremento significativo de los impuestos sobre combustibles fósiles aumentaría los ingresos públicos y, al mismo tiempo, contribuiría a reducir las emisiones y mejorar la eficiencia energética. En lo que respecta al gasto, un mejor direccionamiento del gasto y una mayor eficiencia, preferentemente en el marco de un examen integral del gasto, a menudo puede generar ahorros. En particular, los países pueden eliminar los subsidios generalizados que benefician desproporcionadamente a los grupos de más alto ingreso, y en cambio adoptar medidas direccionadas hacia quienes más necesitan. Si bien todas estas medidas podrían permitir captar recursos adicionales, la reasignación de impuestos y del gasto dentro de un marco presupuestario determinado podría, empero, presentar dificultades políticas para su concreción.

## **Modernización del sistema tributario para aumentar la productividad (capítulo 2)**

En la actualidad, las autoridades económicas se enfrentan al desafío de aumentar la productividad total de los factores, el principal catalizador de los niveles de vida a largo plazo. Para superar ese reto es preciso utilizar todos los instrumentos de política, y en particular políticas fiscales favorables al crecimiento. El capítulo 2 sostiene que modernizar el sistema tributario de un país es importante para impulsar la productividad porque puede reducir las distorsiones que no permiten que los recursos se canalicen donde son más productivos. El capítulo presenta varias conclusiones fundamentales:

- Los países pueden obtener importantes mejoras de productividad al reducir la asignación ineficiente de recursos entre empresas. La asignación ineficiente de recursos es el resultado de varias políticas públicas o de mercados con un funcionamiento deficiente que permiten que empresas menos eficientes obtengan participación de mercado en desmedro de empresas más eficientes. Las estimaciones indican que eliminar las distorsiones que causan la asignación ineficiente de recursos podría generar cuantiosas mejoras de productividad y

aumentar las tasas de crecimiento anual del PIB real en aproximadamente un punto porcentual durante 20 años.

- Una forma en que los países pueden poner fin a la asignación ineficiente de recursos consiste en modernizar el diseño de sus sistemas tributarios para garantizar que las decisiones que tomen las empresas obedezcan a razones comerciales, y no tributarias. En particular, los países pueden lograr mejoras importantes de la productividad reduciendo la discriminación de las políticas tributarias en razón del tipo de activo, de las fuentes de financiamiento, o de las características de las empresas, como la formalidad y el tamaño.
- Minimizar los tratamientos tributarios que discriminan entre tipos de activos de capital y de financiamiento puede ayudar a inclinar las decisiones de las empresas hacia inversiones que son más productivas, en lugar de inversiones con más ventajas tributarias. A modo de ejemplo, los tratamientos tributarios que favorecen el financiamiento con deuda al financiamiento con capital crean una asignación ineficiente de fondos al gravar con una tasa marginal más alta la inversión en investigación y desarrollo, que depende más del capital de origen patrimonial en comparación con otras inversiones en bienes de capital. La disparidad tributaria entre tipos de activos de capital también afecta a las decisiones de inversión de las empresas. Estas dos distorsiones pueden eliminarse si se adopta un impuesto sobre flujos de efectivo o se aplica una desgravación para el sistema de capital corporativo, que admite deducir de impuestos la tasa normal de la rentabilidad del capital.
- Los gobiernos deben estimular el crecimiento de empresas productivas estableciendo condiciones de igualdad entre empresas. A modo de ejemplo, mediante la evasión tributaria, las empresas informales pueden seguir funcionando a pesar de su baja productividad. Una administración tributaria más sólida puede ayudar a reducir la ventaja de costos desleal de la que gozan estas empresas en desmedro de competidores más productivos que cumplen con sus obligaciones tributarias. Otro ejemplo de medidas que igualan las condiciones entre empresas consiste en estimular el crecimiento y la productividad entre las pequeñas empresas, reduciendo los costos de cumplimiento tributario y direccionando el beneficio tributario hacia nuevas empresas en lugar de pequeñas empresas, a fin de evitar desincentivos al crecimiento que dan origen a la “trampa de la pequeña empresa.”

En síntesis, la forma en que los gobiernos gravan los impuestos incide en la productividad. Mejorar el diseño de las políticas tributarias ayuda a eliminar las distorsiones que frenan el desarrollo de las empresas más productivas, generando un impacto positivo en la productividad y el crecimiento agregados.

