



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/014/2009

**RESUMEN DEL DOCUMENTO ELABORADO
POR EL FMI, SOBRE LAS
RECOMENDACIONES DE POLÍTICA FISCAL
PARA ENFRENTAR LA CRISIS**

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, MARZO DE 2009

Índice

1. Presentación.....	2
2. Introducción	3
3. La política fiscal en crisis financieras, lecciones de la historia	4
4. Composición de un estímulo fiscal.	5
5. ¿Cuál es la receta óptima de política fiscal?	5
Estímulo fiscal dirigido a consumidores.....	6
Estímulos fiscales dirigidos a empresas	7
Políticas fiscales Sustentables.	7
Resumen de medidas de política fiscal recomendadas por el Fondo Monetario Internacional para afrontar la crisis actual:	8
Medidas no recomendadas:	9
Algunas propuestas para discusión.....	9
Bibliografía	12



1. Presentación

El Centro de Estudios de las finanzas Públicas de la Cámara de Diputados con el propósito de aportar elementos que apoyen el quehacer legislativo de Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, ha elaborado el presente documento, en el cual se resumen las recomendaciones de política fiscal que hacen investigadores y expertos en asuntos fiscales del Fondo Monetario Internacional, para que los países puedan enfrentar la crisis financiera actual con políticas sustentables de largo plazo.

2. Introducción¹

La crisis financiera, originada en Estados Unidos con las hipotecas de alto riesgo o “sub-prime”, reclama dos medidas principales de política: Primero, medidas enfocadas a reparar el sistema financiero y segundo, medidas para incrementar la demanda y restaurar la confianza. El objetivo de documento se centra en las recomendaciones efectuadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) destinadas a mantener la demanda agregada, ante la crisis actual.


Según el FMI, un paquete de medidas fiscales para enfrentar la crisis, debe ser:

- *Oportuno*, la necesidad de acción debe ser inmediata.
- *Grande*, porque la caída en la demanda privada es considerable.
- *Perdurable*, porque la recesión durará por un tiempo.
- *Diversificado*, por el grado de incertidumbre asociado con la aplicación de una sola medida.
- *Contingente*, la necesidad de reducir la percepción de otra “Gran Depresión” requiere un compromiso de hacer más, si es necesario.
- *Colectivo*, cada país que cuente con un espacio fiscal debe contribuir y,
- *Sustentable*, para no dar lugar a problemas de deuda y reacciones adversas de los mercados financieros.

El FMI señala que el reto es lograr proveer el adecuado balance entre estos objetivos, particularmente entre las acciones que resulten de gran impacto, que sean perdurables, y que a la vez sean sustentables en materia fiscal.

La actual crisis, de la cual el FMI atribuye su origen en el sector financiero y de vivienda, ha generado una fuerte caída en la demanda agregada. Hay indicios de que esta caída podría ser más importante que cualquier periodo desde la Gran Depresión. Un paquete de política exitoso, de acuerdo al FMI, debe contener dos componentes: Devolver la salud al sistema financiero e incrementar la demanda agregada. Existen obvias interacciones y sinergias entre los dos. Las medidas financieras de recapitalización de compra de activos tienen importantes implicaciones para el flujo de crédito y la demanda agregada. Y las medidas de apoyo a la demanda agregada, por

¹ El presente documento se basa en su totalidad en el artículo elaborado por Spilimbergo *et al.* (2008).



ejemplo ayudar a la mejora del mercado de vivienda, tienen implicaciones favorables en las instituciones financieras.

La caída en la demanda agregada se debe a una caída mayor en la riqueza financiera y real, un aumento en el ahorro precautorio a eventos futuros provocados como consecuencia de la crisis por parte de los consumidores, la espera en la toma de decisiones por parte de los consumidores y las empresas de cara a la incertidumbre, y el incremento en las dificultades para obtener crédito. Una nueva reducción de la demanda, aumentará el riesgo de que la dinámica perversa de deflación, aumento de deuda, y los ciclos del sector financiero, puedan materializarse.

Dos políticas macroeconómicas que se utilizan normalmente para soportar la demanda agregada, son menos efectivas en el ambiente actual. Primero, mientras que cada país puede, por si mismo, adoptar una estrategia exportadora de recuperación, esto claramente no es una opción viable para el mundo.

Segundo, la naturaleza financiera de la crisis debilita el mecanismo tradicional de transmisión monetaria. Además, varios países ya han utilizado la expansión monetaria, y el espacio para que el banco central disminuya sus tasas es limitado. En estos países, el rol de la política monetaria debe enfocarse al apoyo del estímulo fiscal evitando incrementos en las tasas de interés hasta que la economía comience su recuperación.

Bajo estas circunstancias, el director del Fondo Monetario Internacional ha hecho un llamado para que se efectúe una respuesta fiscal considerable a nivel mundial.

3. La política fiscal en crisis financieras, lecciones de la historia

Un estudio elaborado por el FMI, sobre los países que han experimentado crisis financieras severas, muestra que estos episodios se encuentran típicamente asociados con recesiones económicas severas. El estudio también concluye que los países han reaccionado a estas recesiones de manera diferente, dependiendo de las limitaciones económicas y políticas.

Las lecciones principales sobre estas crisis han sido las siguientes:

- La resolución exitosa de la crisis financieras es una condición previa para alcanzar un crecimiento sostenido,
- La solución de la crisis financiera siempre precede la solución de la crisis macroeconómica,

- Un estímulo fiscal es de gran utilidad, cuando la crisis financiera se esparce sobre las empresas y familias,
- La respuesta fiscal puede tener efectos mayores en la demanda agregada si su composición toma en cuenta características específicas de la crisis.

4. Composición de un estímulo fiscal.

Para definir la adecuada composición de un estímulo fiscal, el FMI considera que se deben tomar en cuenta dos medidas de la crisis:

Primero, como la crisis actual durará al menos por algunos trimestres más, el estímulo fiscal puede depender en medidas de gasto: El argumento usual de que el retraso en la implementación de política fiscal es grande, es menos relevante cuando se enfrenta el actual riesgo de una recesión más prolongada. Esas medidas de gasto podrían también tener ventajas sobre el recorte de impuestos o incremento en transferencias, las cuales operan incrementando el poder de compra de las familias y empresas en la economía, dada la incertidumbre en la respuesta de éstos a un incremento de su ingreso en las circunstancias actuales.

Segundo, en el contexto actual, caracterizado por un número de eventos y condiciones macroeconómicas no experimentadas en décadas recientes, las estimaciones existentes de multiplicadores fiscales son menos confiables en informar sobre qué medidas serán relativamente más efectivas para ayudar a mantener la demanda. Por esta razón, el FMI recomienda que la política debe ser diversificada, esto es, no aplicar solo una herramienta para mantener la demanda.

5. ¿Cuál es la receta óptima de política fiscal?

El FMI comenta que, de acuerdo con la teoría económica, el gasto público en bienes y servicios tiene mayores efectos multiplicadores y, sobretodo en las circunstancias actuales, sus efectos serían más acertados que aquellos relacionados a transferencias o recorte de impuestos. En la práctica, el incremento apropiado en gasto público se limita por la necesidad de evitar derroches.

Primero, los gobiernos deben asegurarse que no se cancelen o aplacen los programas por una falta de recursos. En particular, el gobierno federal y estatal que enfrentan normas de presupuesto balanceado podría verse en la necesidad de suspender varios programas de gasto, las medidas deben tomarse para contrarrestar los ciclos construidos sobre estas normas. Para los

estados, esto puede mitigarse a través de transferencias provenientes del gobierno federal. En Estados Unidos, por ejemplo, el incremento en transferencias del gobierno federal ayudaría a los estados a evitar recortar sus programas.

Segundo, los programas de gasto, desde los destinados a reparación y mantenimiento, hasta los proyectos de inversión aplazados, interrumpidos o rechazados por falta de fondos o de factores macroeconómicos, pueden restaurarse rápidamente. Algunos programas grandes, con una buena justificación a largo plazo y externalidades fuertes como por ejemplo los destinados a propósitos ambientales, pueden ayudar directamente y a través de generación de expectativas positivas. Dado el mayor grado de riesgo que enfrentan las empresas actualmente, el estado podría asociarse con el sector privado para que en conjunto, elaboren proyectos que de otra manera se suspenderían por falta de capital privado.

El incremento en salarios para el sector público debe evitarse, dado que estos no son bien dirigidos, son difícilmente reversibles y son similares a las transferencias en su efectividad. Sin embargo, un incremento temporal del empleo en el sector público con algunos programas y políticas nuevas podrían ayudar.

Estimulo fiscal dirigido a consumidores

Tres factores específicos afectan el consumo en tiempos de crisis:

- a. La disminución en riqueza, hace que los consumidores reduzcan su consumo.
- b. Restricción del crédito, se eliminan las líneas de crédito para los consumidores o enfrentan mayores tasas de interés, conduciendo a la reducción de su consumo.
- c. Alta incertidumbre, hace que los consumidores incrementen su ahorro en caso de emergencia, y retrasan las compras hasta que la incertidumbre se haya ido.
- d. Cada uno de estos factores tiene diferentes implicaciones en la propensión marginal a consumir independientemente del recorte en impuestos o transferencias. Los incisos a y c, sugieren bajas propensiones marginales a consumir y el inciso b una alta propensión.

Para lo anterior, en el documento “Política fiscal para la crisis”, el FMI propone dos recomendaciones de política fiscal:

Primero; Dirigir un recorte de impuestos o transferencias para aquellos consumidores que son más propensos a tener restricciones de crédito en el mercado financiero. Mayores beneficios al desempleo e incremento en impuestos a ganancias por el otorgamiento de créditos. Apoyo para los dueños de casas que enfrentan embargos, incluyendo una restructuración de hipotecas usando

recursos públicos es particularmente atractivo desde el punto de vista macroeconómico y ayuda no solo a mantener la demanda agregada sino que también mejora las condiciones en el sector financiero.

Segundo; La claridad de la política en conjunto con un compromiso fuerte por la administración pública para realizar las acciones necesarias para evitar el riesgo de depresión, contribuirá a reducir la incertidumbre de los consumidores.

Estímulos fiscales dirigidos a empresas

El FMI afirma que en el ambiente actual, las empresas no solo enfrentan una abrupta caída en la demanda, también, al igual que los consumidores, pasan por un periodo de alta incertidumbre por el futuro por lo que tienden a esperar en sus decisiones de inversión.

La aplicación de subsidios o medidas para reducir el impuesto a las empresas o ganancias, es poco probable que tenga efectos significativos. La clave es evitar que las empresas reduzcan sus operaciones por falta de financiamiento, incluyendo un precio razonable por el crédito.

Lo anterior es un trabajo de política monetaria, no fiscal. Sin embargo, existen medidas para que los gobiernos apoyen a las empresas que enfrentan problemas, por ejemplo: a través de garantías de gobierno sobre nuevos créditos, esto puede facilitar el desarrollo de un plan de reestructuración.

Para definir el apoyo que el gobierno va otorgar a las empresas, es importante tomar como principio que las políticas aplicadas interfieran lo mínimo posible en las decisiones de operación de las empresas.

Políticas fiscales sustentables.

Es esencial que los gobiernos indiquen desde el inicio de la aplicación de la política, que la magnitud de la expansión fiscal variará según el estado de la economía. Es necesario que los encargados de formular las políticas públicas anuncien desde el principio que actuarán de acuerdo a las condiciones de la economía, para que los incrementos posteriores no se traduzcan como intentos desesperados, y se generen señales inadecuadas al mercado.

La aplicación de una política fiscal no sustentable eventualmente llevará a la necesidad de ajustes en tasas de interés reales, y esto puede desestabilizar los mercados financieros y reducir las perspectivas de recuperación.

El siguiente cuadro es un resumen de las medidas de política fiscal recomendadas por el FMI para afrontar la crisis actual:

Instrumentos de política fiscal	Ventajas	Riesgos
<p>Gasto en inversión.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Adelantar proyectos existentes. • Incrementar gasto en mantenimiento. • Crear nuevos proyectos de inversión. 	<p>Gran efecto en la demanda de corto plazo; y efecto de largo plazo por el lado de la oferta.</p> <p>Si son proyectos que los países ya planeaban hacer, la anticipación del proyecto no cambiará el Valor Presente Neto de la deuda pública.</p>	<p>Retrasos potenciales significativos desde la idea a la implementación, por lo que la calidad del gasto puede sufrir;</p> <p>El gasto de mantenimiento tiende a ser relativamente pequeño y por lo tanto no produce un impacto significativo.</p>
<p>Transferencias dirigidas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Expansión del beneficio por desempleo, mediante una extensión de su duración y/o tamaño de los beneficios. • Expansión de las transferencias de efectivo a familias de bajos ingresos. 	<p>El apoyo se canalizará a satisfacer redes de seguridad social existentes; va apoyar a los más necesitados, quienes a su vez tienen mayores propensiones marginales a consumir.</p>	<p>Dificultad de alcanzar suficientes estímulos ya que el grupo al que va dirigido tiende a ser pequeño.</p>
<p>Reducción temporal en impuestos al consumo (IVA).</p>	<p>Incrementa el poder adquisitivo de las familias y fomenta el consumo disminuyendo su precio con respecto al consumo futuro.</p>	<p>No está muy bien dirigido como otras opciones; puede que los precios finales no cambien;</p> <p>En un ambiente de incertidumbre, generado por una crisis de confianza, puede no ser suficiente estimular el consumo.</p>
<p>Descuento en impuesto de cuantía fija y al Impuesto sobre la renta (ISR).</p>	<p>Dirigido a consumidores de bajos ingresos y con restricciones al crédito; se puede implementar rápidamente y es temporal.</p>	<p>Puede resultar inefectivo si las familias deciden ahorrar en vez de consumir en anticipación a la recesión económica.</p>
<p>Reducción temporal de las contribuciones al seguro de desempleo</p>	<p>Dirigida a incrementar el empleo a través de la reducción de costos para el empleador;</p> <p>Se puede implementar rápidamente y es temporal.</p>	<p>Puede resultar inefectivo si existen otras consideraciones como perspectivas económicas poco prometedoras que ejerzan mayor peso en las decisiones de los empleadores;</p> <p>No existe suficiente evidencia de que esta medida tendrá un impacto en las decisiones de los empleadores.</p> <p>Algunos han abogado por la reducción de las contribuciones a</p>

		pensiones, en esta medida existe un riesgo de que los recortes en estas contribuciones, aún y cuando se anunciaran como temporales, no se reviertan, debilitando la viabilidad del sistema de seguridad social.
Relajación de reglas en adquisición, eliminación de impuestos a bancos y compañías en problemas.	<p>Provee incentivos para que las compañías en problemas se fusionen con las sanas;</p> <p>Permite un tratamiento sistemático de pérdidas y ganancias;</p> <p>Dirigido a restaurar la confianza en el sector bancario y corporativo.</p> <p>Es una manera de ayudar a asegurar un mejor manejo de las compañías en problemas.</p>	<p>La compañía en problemas podría ser liquidada justo después de la fusión o cambiar sus actividades. Este riesgo podría reducirse con la aplicación de reglas estrictas para la fusión, sin embargo, serían difíciles de implementar.</p> <p>No es claro si esta política en realidad va a fomentar la fusión, su ausencia simplemente se puede ver reflejada en el precio.</p>

Medidas de política fiscal que el FMI recomienda no aplicar:

Instrumentos de política fiscal	Desventajas
Reducción en la tasa de impuestos a empresas, dividendos y capitales ganados o la introducción de incentivos especiales como la depreciación acelerada.	Es inefectiva dado que las ganancias de las empresas y el capital ganado son bajos y este tipo de cambios en el impuesto es difícil de revertir.
Amnistía para compañías en problemas	Puede ocasionar distorsiones en el mercado, es inefectivo y puede verse como injusto para la política industrial de los competidores internacionales, ocasionando costos significativos en términos de eficiencia.
Aumento de tarifas	Provoca distorsiones en el mercado y es inefectiva.
Medidas dirigidas a reforzar los mercados financieros y precios, como la reducción de impuestos sobre ganancias de capital.	Provoca distorsiones, inefectiva, puede generar efectos secundarios.

Algunas propuestas para discusión.

La gravedad y singularidad de la crisis actual requiere nuevas soluciones, dirigidas específicamente a tratar los problemas de pérdida de confianza y desintermediación financiera. Algunas propuestas en este sentido son las siguientes.

- *Seguro contra recesiones largas.*

Actualmente, las preferencias son retrasar el consumo y las decisiones de inversión, hasta que la incertidumbre se haya disipado. De igual importancia, los bancos quieren retrasar sus decisiones en cuales proyectos financiar por razones similares.

En este contexto, el gobierno puede proveer un seguro contra recesiones severas ofreciendo contratos, por ejemplo, si el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) baja a niveles de un piso establecido, el gobierno paga a las empresas el seguro. Los bancos podrían condicionar sus aprobaciones de préstamos para aquellas empresas que hayan comprado este seguro. Esto es análogo para el flujo de seguros que las compañías hipotecarias requieren de sus deudores. Este seguro también puede ser ofrecido para individuos. El esparcimiento de estos contratos puede ser un estabilizador automático porque los pagos podrían hacerse cuando sean más necesarios (en épocas de crisis).

Una preocupación obvia sobre ese esquema es el riesgo de la contra-parte, por ejemplo: que el gobierno no pueda pagar sus obligaciones. Las responsabilidades creadas por proveer el seguro deben ser incluidas apropiadamente en el presupuesto del gobierno y deben ser consideradas cuando se calcula la sustentabilidad de los impuestos en el mediano plazo.

- *Incrementar el rol del sector público en la intermediación financiera*

Una de las características de la crisis financiera actual es un cambio en las preferencias de los inversionistas hacia bonos de gobierno, en vez de activos del sector privado. El estado puede actuar al comprar estos activos, y reemplazando en parte al sector privado en la intermediación financiera, ya que en épocas de crisis se encuentra en una mejor posición que los inversionistas privados. Por ejemplo, el gobierno de Estados Unidos (EUA) podría emitir bonos de gobierno y utilizar los fondos para proporcionar financiamiento a los que lo necesiten. El problema con esta propuesta es que el gobierno no tiene las herramientas y la experiencia en evaluar el riesgo de crédito y en la administración de un portafolio de activos, sin embargo, una posible solución a este problema, podría encontrarse al contratar una entidad privada para que administre las actividades bancarias.

- *Un esfuerzo colectivo internacional*

La dimensión internacional de la crisis demanda un acercamiento colectivo para proveer estímulos fiscales. Existen importantes excedentes que podrían limitar la efectividad de las acciones tomadas por los países de manera individual, o hasta crear externalidades adversas entre los países.

Un país con un alto grado de apertura comercial puede desalentar el estímulo fiscal. Entre más abierto se encuentre, menor será el beneficio de una expansión en la demanda interna y entre

mayor sea la expansión fiscal, mayor será el deterioro del balance comercial. La cantidad de estímulos necesarios para alcanzar un incremento en el PIB puede ser mayor en economías abiertas. El otro lado, es que si todos los países actúan, la cantidad de estímulos necesarios por cada uno se reduce. Al mismo tiempo, este esfuerzo fiscal colectivo debe estar a la medida de las circunstancias, los efectos de estabilizadores automáticos y el grado en que cada país mantenga su espacio fiscal.

La historia de la Gran Depresión muestra que, a medida que la crisis se profundiza, se incrementan las presiones para aumentar las barreras comerciales. Mientras que actualmente, es improbable un incremento en las tarifas de comercio debido a los compromisos adquiridos en la Organización Mundial de Comercio, existe una posibilidad que los grupos organizados aboguen por la aplicación de políticas proteccionistas para limitar las importaciones o subvenciones a la exportación.

Todos estos factores señalan la necesidad de un esfuerzo por parte de la comunidad internacional para lograr una mayor coordinación entre los países que comparten vínculos institucionales y económicos.



Bibliografía

¹Spilimbergo A., S. Symansky, O. Blanchard y C. Cottarelli (2008), “*Fiscal Policy for the Crisis*”, IMF Staff Position Note 08/01, Fondo Monetario Internacional.



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

H. Cámara de Diputados

LX Legislatura

Marzo de 2009

www.cefp.gob.mx

Comité del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Presidente: Dip. Mario Alberto Salazar Madera

Dip. Javier Guerrero García

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General: Dr. Héctor Juan Villarreal Páez

Director de área: Dr. Juan Carlos Chávez

Elaboró: Karina Ramírez Arras

Dip. Fco. Javier Calzada Vázquez

Dip. Carlos Alberto Puente Salas