Evolución de las posturas fiscal y monetaria internacionales en el contexto de la recuperación de la actividad económica mundial

Extracto del Informe Trimestral Julio – Septiembre 2023, Recuadro 2, pp. 18-20, documento publicado el 29 de noviembre de 2023.

Nota: En la versión electrónica de este documento se puede obtener la información que permite generar todas las gráficas y tablas que contiene dando clic sobre ellas, con excepción de aquella que no es producida ni elaborada por el Banco de México.

1. Introducción

Los distintos choques a los que se ha enfrentado la economía global en los últimos años, en particular desde la pandemia de COVID-19 en 2020, han propiciado que los gobiernos implementen medidas de política fiscal y monetaria para enfrentar este complejo entorno. En este Recuadro se destaca en primer lugar la importancia de la respuesta coordinada de los países en 2020 para apoyar a los hogares, empresas, y a la economía en su conjunto, a enfrentar el reto que la pandemia presentó. Asimismo, se describe el ajuste que se observó en las políticas fiscal y monetaria ante la evolución de los choques en 2021 y 2022. Por último, el Recuadro muestra que, con la información disponible al momento en 2023, en este año se observa un número menor de países con coordinación de sus políticas respecto de 2022. Para ilustrar lo anterior, se presenta un ejercicio sencillo para 27 países que en conjunto representan el 70% del PIB mundial.[1] Se busca de manera descriptiva reportar la evolución de las políticas fiscal y monetaria en esos años con miras a tener un panorama sobre si en general se han coordinado. Si bien el ejercicio no pretende profundizar sobre los determinantes de estas políticas, sí recuerda sobre la relevancia de que se complementen en el cumplimiento de sus objetivos.

2. Coordinación de las posturas monetaria y fiscal

La coordinación de las políticas fiscal y monetaria es fundamental para la consecución de los objetivos de cada una de manera eficiente. En general, uno de los principales objetivos de la política macroeconómica es lograr un crecimiento económico dentro de un ambiente de estabilidad de precios y de cuentas externas sostenibles (Laurens et al., 1998), por lo que se requiere de un nivel alto de coordinación entre ambas políticas. El cambio en una de ellas influirá en la efectividad de la otra (Hilbers, 2004). El reto en el diseño de estas políticas consiste en aprovechar la complementariedad que existe entre ellas, y así preservar la credibilidad del compromiso con la estabilidad de precios y con la sostenibilidad de la deuda a largo plazo (Bartsch et al., 2020). Cuando las políticas van en la misma dirección, esta coordinación puede contribuir a permitir mayores reducciones tanto en la inflación como en el nivel de deuda (Beyer et al., 2023). El establecimiento de mecanismos e instrumentos apropiados de coordinación de las políticas monetaria y fiscal es una condición previa para alcanzar los objetivos de las dos políticas; de lo contrario, los efectos de cada una pueden ser contradictorios, pues se provocarían presiones macroeconómicas divergentes (Šehovic, 2013).

Existen riesgos de que las políticas monetaria y fiscal no estén coordinadas. Desequilibrios fiscales pueden afectar tanto a la inflación como a la actividad real. Si no hay coordinación y la autoridad fiscal posterga los ajustes

[1] Para estos países se tiene información tanto de tasas de interés real ex-ante, de tasas neutrales de interés, y de balance primario reportado en la base de datos del FMI. La información de política fiscal es el balance primario del gobierno general reportada por el WEO y para México, el balance primario reportado por la SHCP. La muestra utilizada en este Recuadro no incluye a la zona del euro dado que cuenta con una sola política monetaria para el grupo de países de dicha zona, la cual es conducida por el Banco Central Europeo, pero cada país conduce su propia política fiscal, por tanto, no hay una sola postura fiscal.

fiscales necesarios en la economía, un posible escenario es que la economía entre en una situación de deuda creciente, disminución de la producción y aumento de las presiones inflacionarias. La autoridad monetaria tendrá mayores dificultades para contener la inflación sin el respaldo de la autoridad fiscal (Bianchi et al., 2014 y 2017). Sin embargo, aun con una autoridad monetaria independiente, largos periodos de déficit fiscales, altos niveles de deuda y preocupaciones por la sostenibilidad de esta, pueden limitar la independencia de la política monetaria (Woodford, 1998). En el actual entorno de la recuperación económica mundial y persistencia de la inflación, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere que los gobiernos encuentren el balance correcto entre evitar recortes excesivos del gasto, y una postura fiscal que sea consistente con la reducción de la inflación que todavía se requiere y la sostenibilidad de la deuda (FMI, 2023b).

3. Evolución de la posición de las políticas fiscal y monetaria desde 2020

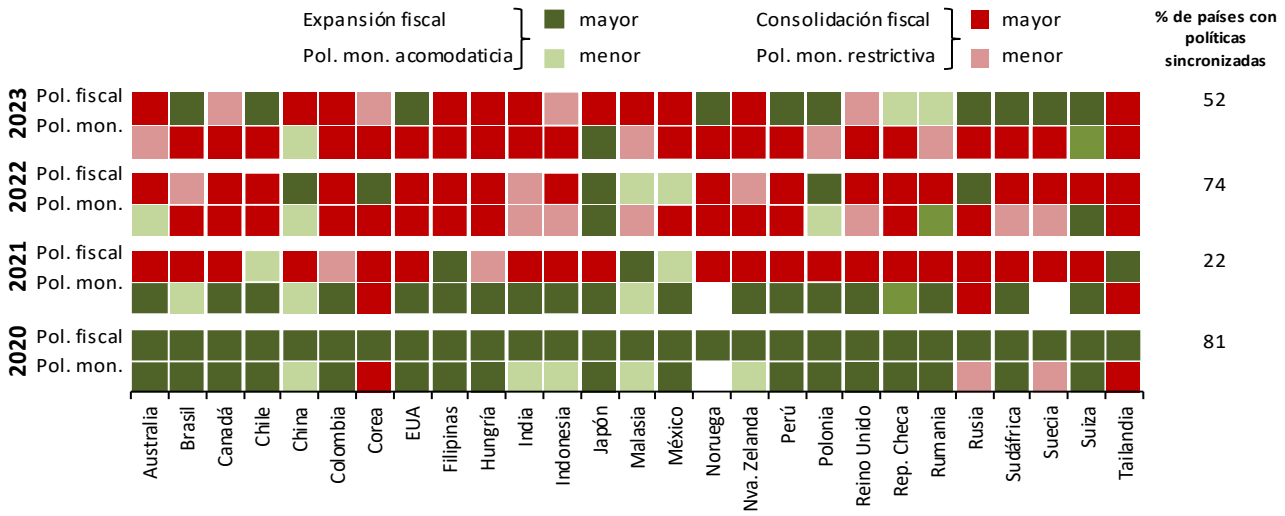
El ejercicio presentado en este Recuadro es descriptivo y consiste en reportar para una muestra de países cómo han evolucionado las políticas fiscal y monetaria desde 2020. Toma como punto de partida el análisis presentado por el FMI (2023a) en el que dicha institución también buscaba evaluar el nivel de sincronización de las políticas entre un grupo de países.[2] Para propósitos del ejercicio, se dirá que la política fiscal se está consolidando si la variación anual del balance primario como proporción del PIB es positiva. En sentido opuesto, se definirá como una expansión de la política fiscal si dicha variación es negativa. En la Gráfica 1 se ilustra con color verde obscuro si la expansión fiscal es mayor a 0.5 puntos del PIB, y en verde claro cuando es menor a este umbral. En color rojo obscuro se ilustra una consolidación fiscal mayor a 0.5 puntos del PIB y en rojo claro cuando es menor a dicho umbral. Por su parte, se considerará que la política monetaria es restrictiva si la tasa de interés real ex-ante al cierre del año es mayor a la tasa neutral de interés. Si esta diferencia es mayor a 1.0 punto porcentual, se considerará como política de mayor restricción, ilustrada en rojo obscuro, en relación con una de menor restricción, denotada en rojo claro.

[2] El FMI utiliza la variación anual del balance primario para medir si la política fiscal se está apretando o relajando. Para la postura monetaria utiliza el cambio anual en la tasa de política monetaria para definir si esta es más acomodaticia o más restrictiva.

Información que ha sido publicada por el Banco de México

Gráfica 1

Sincronización de las políticas monetaria y fiscal



Nota: Dos cuadros verdes juntos, o dos rojos juntos, indican coordinación de las políticas monetaria y fiscal de relajamiento o apretamiento, respectivamente. Cuadros de distinto color indican políticas monetaria y fiscal no coordinadas. Se define una consolidación de la política fiscal cuando la variación anual del balance primario como proporción al PIB es positiva mientras que una expansión corresponde a una variación negativa. Igualmente, la política monetaria es restrictiva si la tasa de interés real ex-ante al cierre del año es mayor a la tasa neutral de interés y acomodaticia si es menor. Cuadro en blanco indica información no disponible.
Fuente: Elaborado por Banco de México con cifras del WEO, BIS, FMI, bancos centrales, SHCP, Bloomberg y diversas fuentes.

La postura monetaria se tomará como acomodaticia si la tasa de interés real ex-ante al cierre del año es menor a la tasa neutral.[3] Si esta diferencia excede 1.0 puntos porcentuales, la política monetaria más acomodaticia se ilustra en verde obscuro; si la diferencia es menor a este umbral, la política monetaria es acomodaticia, pero en menor grado y se ilustra en verde claro. El ejercicio del Recuadro solo utiliza para el análisis descriptivo la dirección de los cambios entre años consecutivos de la posición fiscal, y no toma en cuenta los niveles de deuda. Tampoco toma en cuenta factores idiosincrásicos de los países.

Así en la Gráfica 1, dos cuadros verdes juntos para cierto país, o dos rojos juntos, indican coordinación de las políticas monetaria y fiscal de relajamiento o apretamiento, respectivamente. Cuadros de distinto color indican políticas monetaria y fiscal no coordinadas.

En 2020, la acelerada propagación de la pandemia de COVID-19 tuvo efectos importantes sobre la actividad económica global y los mercados financieros internacionales. Las medidas adoptadas para hacer frente a la pandemia, como lo fueron el distanciamiento social y las restricciones de movilidad, contribuyeron también a la caída de los precios internacionales del petróleo. En este complejo contexto, la coordinación de las políticas monetaria y fiscal en la mayoría de los países, incluyendo México, fue en el sentido de apoyar la demanda agregada para mitigar los efectos de la crisis que se presentaba.

En 2021, la política fiscal comenzó un proceso de consolidación, al tiempo que la política monetaria continuaba apoyando a la actividad económica. En particular, la política fiscal enfrentaba el reto, por un lado, de seguir proveyendo de apoyos a las empresas, a los grupos más vulnerables afectados por desempleo, y a destinar recursos al sector salud para la compra de vacunas y para hacer frente a hospitalizaciones por COVID-19. Por el

[3] La tasa real ex-ante se calcula como la diferencia entre la tasa de política monetaria y las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses. Por su parte, la tasa neutral de interés puede definirse como el nivel de la tasa de interés real de corto plazo que es consistente con el producto situado en su nivel potencial y la inflación en su objetivo (Banxico, 2019). La postura monetaria utilizada en cada año del ejercicio corresponde a la del cuarto trimestre de 2020, 2021 y 2022 y del tercer trimestre para 2023. La tasa de interés real ex-ante es elaborada con datos de Bloomberg para los distintos periodos y la tasa de interés neutral proviene de bancos centrales, FMI, BIS y diversas fuentes.

otro, era importante consolidar los déficits públicos ya que estos se habían incrementado de forma muy importante. Así, la mayoría de los países analizados empezó a realizar esfuerzos para consolidar sus balances fiscales, si bien en 2021 los déficits públicos permanecieron en niveles superiores a los registrados previo al estallido de la pandemia. De acuerdo con el FMI, esta consolidación se reflejó en una reducción de la deuda global de 99.7% del PIB en 2020, a 95.5% del PIB global en 2021, aunque permaneció todavía en niveles mayores a los registrados previo al inicio de la contingencia sanitaria por la pandemia. En cuanto a la política monetaria, la postura de la mayoría de los bancos centrales continuó siendo acomodaticia a lo largo del año. No obstante, las presiones inflacionarias por problemas en las cadenas de suministro, el avance de la recuperación de la demanda y el incremento en los precios de las materias primas se fueron haciendo más evidentes. Así a partir del segundo trimestre de ese año, diversos bancos centrales comenzaron a apretar su postura monetaria.

En 2022, ambas políticas, en general, trabajaron en la misma dirección. Por un lado, los bancos centrales endurecieron su postura monetaria ante las fuertes presiones de inflación, la cual reflejaba la persistencia de los cuellos de botella en la producción y las presiones sobre los precios de las materias primas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Por otro lado, la mayoría de las economías continuaron reduciendo sus déficits fiscales respecto del año previo, si bien todavía se mantuvieron en niveles mayores a los registrados en 2019 previo a la pandemia de COVID-19; lo anterior con el objetivo de seguir consolidando las finanzas públicas y de mantener una trayectoria descendente de la deuda como porcentaje del PIB. Sin embargo, algunos países optaron por otorgar subsidios ante el incremento en el precio de los combustibles, lo que implicó para ellos un ajuste fiscal de menor ritmo. Estas medidas favorecieron la contención de la inflación observada, aunque el ritmo del ajuste en el gasto de los hogares y en la oferta y demanda agregadas, ante el cambio en precios, fue menor.

En lo que va de 2023, la coordinación en los países de la muestra ha disminuido con respecto a 2022. Por una parte, la política monetaria continuó siendo restrictiva para hacer frente a las presiones inflacionarias aún persistentes, mientras que la fotografía de la postura fiscal ha sido mixta, pues en algunos países continuó el proceso de consolidación fiscal, mientras que en otros esta postura se relajó. De acuerdo con el FMI (2023c), en Estados Unidos la postura fiscal se ha relajado, lo cual no está contribuyendo a la reducción de la inflación. Asimismo, Gern et al. (2023) mencionan para la zona del euro que la política fiscal debería aspirar a contribuir al proceso de desinflación adoptando en general una postura restrictiva.

Con respecto a México, destaca que en los últimos años se ha observado una coordinación de ambas políticas, lo cual ha sido pieza esencial en el fortalecimiento de los fundamentales macroeconómicos del país. En 2020, ante los distintos choques que enfrentó la economía mexicana, la política fiscal y monetaria actuaron en consecuencia para atenuar el impacto que estos tendrían sobre la economía. Una coordinación similar se observó en 2021. En 2022, la política monetaria fue restrictiva mientras que se observó un incremento en el déficit primario, si bien este fue de solo 0.2 puntos del PIB. Cabe recordar que México no requería de un ajuste fiscal importante en los años siguientes a la pandemia comparado con otros países, pues el déficit de balance público se amplió solo moderadamente en 2020.

4. Consideraciones finales

Los choques que ha enfrentado la economía global en los últimos años han llevado a que los gobiernos y autoridades implementen diversas medidas de política fiscal y monetaria. Dichas políticas se han ajustado en la medida en la que la actividad económica de los países se ha recuperado y los choques han evolucionado.

La coordinación de la política fiscal y monetaria contribuye a la consecución de los objetivos de cada una. En sentido opuesto, los desequilibrios fiscales pueden afectar tanto a la inflación como a la actividad real. La respuesta coordinada para hacer frente a la pandemia de COVID-19 y posteriormente a la evolución de distintos choques ha contribuido a la recuperación económica mundial y al combate a la inflación. No obstante, en lo que va de 2023 se ha observado cierta desincronización ya que la fotografía de la postura fiscal es mixta, pues alrededor de la mitad de los países incluidos en el ejercicio muestran una postura más relajada respecto del año

previo. Con respecto a México, destaca que la coordinación que se ha observado entre ambas políticas ha sido pieza clave en el fortalecimiento de los fundamentales macroeconómicos del país.

5. Referencias

Banco de México (2019). “Recuadro 4: Actualización de la estimación de la tasa neutral de interés en el largo plazo en México”. Extracto del Informe Trimestral Abril - Junio 2019, pp. 62-64, agosto 2019.

Bartsch, E, Bénassy-Quéré, A., Corsetti, G., Debrun, X (2020). Geneva 23: It's All in the Mix: How Monetary and Fiscal Policies Can Work or Fail Together, CEPR Press, Paris & London.

Beyer, R., Duttagupta, R., Fotiou, A., et al. (2023). “Shared problem, shared solution: Benefits from Fiscal-Monetary Interactions in the Euro Area”. FMI WP/23/149, Washington, DC.

Bianchi, F. y Ilut, C. (2014). “Monetary/fiscal policy mix and agents' beliefs”. WP 20194, NBER. Cambridge, MA.

Bianchi y Melosi (2017). “The dire effects of the lack of monetary and fiscal coordination”. WP 23605, NBER. Cambridge, MA.

Fondo Monetario Internacional (2023a). “Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization”. Washington, DC, abril.

Fondo Monetario Internacional (2023b). “World Economic Outlook: A Rocky Recovery”. Washington, DC, abril.

Fondo Monetario Internacional (2023c). “World Economic Outlook: Navigating Global Divergences”. Washington, DC, octubre.

Gern, K-J, et al. (2023). “Inflation and the effects of the monetary tightening in the euro area”. Monetary Dialogue Papers, Econ Committee, European Parliament, Junio 2023.

Hilbers, P. (2005). “Interaction of Monetary and Fiscal Policies: Why Central Bankers Worry about Government Budgets?” FMI *Seminar on Current Development in Monetary and Financial Law,* Capítulo 8, FMI Departamento Europeo. Washington, DC.

Laurens, B., de la Piedra, E. (1998). “Coordination of monetary and fiscal policies”. FMI WP/98/5. Washington, DC.

Šehović, D. (2013). “General Aspects of Monetary and Fiscal Policy Coordination”. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 2013, vol. 3, pp. 5-27.

Woodford (1998). “Control of the public debt: a requirement for price stability?” Extracto de *The Debt Burden and Its Consequences for Monetary Policy* (pp. 117-158). Palgrave Macmillan, London.