

Los balances del sector público ofrecen el panorama más completo del patrimonio público. Agrupan todos los activos y pasivos acumulados que están sujetos al control del gobierno, como las sociedades públicas, los recursos naturales y los compromisos por pensiones. Por tanto, representan la totalidad de lo que tiene y debe el Estado y proporcionan una imagen fiscal más amplia, no limitada a la deuda y los déficits. La mayoría de los gobiernos no ofrecen esta transparencia y evitan así el escrutinio adicional que supone. Una mejor gestión de los balances permite a los países incrementar los ingresos, reducir riesgos y mejorar la formulación de la política fiscal. Existen datos empíricos que demuestran que los mercados financieros prestan cada vez más atención a la totalidad del balance público, y que la solidez de este aumenta la capacidad de resistencia económica. Esta edición del *Monitor Fiscal* presenta una nueva base de datos con estimaciones exhaustivas de los activos y pasivos del sector público de una amplia muestra de 31 países, que representan el 61% de la economía mundial; también ofrece herramientas para analizar y gestionar el patrimonio público.

Las estimaciones del patrimonio público dan cuenta de la magnitud integral de los activos y pasivos públicos. El valor de los activos asciende a USD 101 billones, lo que equivale a 219% del PIB de la muestra. Esta cifra incluye un 120% del PIB en activos de sociedades públicas. Asimismo, contiene los recursos naturales que, en promedio, representan 110% del PIB de los principales países productores. Reconocer dichos activos no deja sin efecto las vulnerabilidades vinculadas a la medida estándar de la deuda pública del gobierno general, que representa 95% del PIB de estos países. Este valor representa solo la mitad de los pasivos totales del sector público, de 198% del PIB, que también incluyen 46% del PIB en compromisos por pensiones ya devengados.

En promedio, el patrimonio neto —es decir, la diferencia entre activos y pasivos— es positivo, aunque aproximadamente un tercio de los países de la muestra registran valores negativos, incluida la mayoría de los miembros del G-7. No obstante, el patrimonio neto no da cuenta de la futura capacidad tributaria de un Estado: por eso es importante el análisis intertemporal de los balances, que combina el patrimonio actual con el ingreso y el gasto futuros. Aun así, la solidez del balance no es un fin en sí mismo, sino más bien un instrumento de apoyo a los objetivos de las políticas públicas. Dada la posibilidad de que las estimaciones de los balances presenten distintos problemas relacionados con la calidad de los datos, lo cual dificulta la medición y valoración de muchos activos y pasivos, es importante mejorar las normas contables del sector público.

Las cicatrices de la crisis financiera mundial en el patrimonio público siguen siendo visibles una década después. Aunque los déficits se han reducido, por lo menos en las economías avanzadas más afectadas, el patrimonio financiero neto de los países de la muestra con series temporales de datos se mantiene US\$11 billones (28 puntos porcentuales del PIB) por debajo del nivel anterior a la crisis. El método del balance ofrece un panorama mucho más matizado que el que revelan solo el déficit y la deuda. Reconoce que la inversión pública genera activos y tiene en consideración los efectos de valoración, especialmente importantes del lado de los activos. Las cicatrices de la crisis ponen nuevamente de relieve la importancia del saneamiento de los balances públicos, mediante una reducción de la deuda y la inversión en activos de gran calidad.

Este informe presenta una serie de herramientas para analizar a fondo la capacidad de resistencia de las finanzas públicas. Dichas herramientas permiten a las autoridades analizar ambos lados del balance para identificar desequilibrios o descalces, y utilizar las pruebas de tensión fiscal para calibrar la capacidad de resistencia de las finanzas públicas ante shocks extremos como la crisis financiera mundial. Lo ideal sería realizar estas pruebas sobre la totalidad del balance del sector público,

siempre que haya datos disponibles. Identificar los riesgos del balance permite a las autoridades tomar medidas para gestionar o reducir estos riesgos a tiempo, en vez de tener que lidiar con las consecuencias cuando surgen dificultades.

Una vez que los gobiernos toman consciencia de la magnitud y la naturaleza de los activos públicos, pueden comenzar a gestionarlos de forma más eficaz. Son considerables los beneficios que se derivan de una mejor gestión de los activos. El aumento del ingreso procedente de las sociedades públicas no financieras y los activos financieros del gobierno podría alcanzar 3% del PIB anual, lo cual equivale a la recaudación anual de impuestos a las empresas en las economías avanzadas. Asimismo, los beneficios procedentes de los activos no financieros del gobierno serían considerables. Las experiencias de Australia, Nueva Zelandia, el Reino Unido y Uruguay, pueden servir de ejemplo a otros países sobre cómo aumentar la eficacia y el rendimiento de los activos, reduciendo a la vez los riesgos a ambos lados del balance.

Si bien la compilación de balances fiables plantea bastantes dificultades, los beneficios que se derivan del análisis básico de los balances están al alcance de muchos países, no solo de las economías avanzadas que disponen de datos de gran calidad. Solo un puñado de países aplican en la actualidad el método del balance del sector público. Sin embargo, es posible llevar a cabo estimaciones del balance en entornos de datos limitados, como Gambia, o en economías emergentes complejas, como Indonesia. Dichas estimaciones deberían tratarse con cautela, puesto que la aplicación de normas contables y estadísticas varía mucho entre las economías. Una vez que los gobiernos han elaborado estas estimaciones, el proceso de análisis, evaluación y proyección futura del balance es relativamente sencillo, y se basa en marcos de fácil manejo.

Este informe analiza los balances a través de un abanico de casos prácticos, como primer paso del actual programa de estudios. Estas son algunas de las conclusiones:

- Aplicar las mismas pruebas de tensión que la Reserva Federal realiza en los bancos reduciría el patrimonio neto del sector público de Estados Unidos en un 26% del PIB; las pérdidas contables para los fondos de pensiones y los activos no financieros son responsables de la mayor parte del descenso.
- Nuevas estimaciones indican que el patrimonio financiero neto del gobierno general de China se ha deteriorado y se sitúa ahora en torno al 8% del PIB, en gran medida debido al endeudamiento subnacional y el pobre rendimiento de las sociedades públicas. Tanto la deuda extrapresupuestaria como el débil rendimiento de las sociedades públicas plantean riesgos de cara al futuro.

- En Indonesia, se estima que un incremento de la inversión pública, financiada por una escalada del ingreso, impulsará el patrimonio público. La combinación de nuevos activos de infraestructuras y los ingresos futuros derivados del aumento de la producción podría traducirse en un incremento del patrimonio público de 6½% del PIB, y quizás en beneficios todavía mayores gracias a la mayor eficiencia de la inversión en infraestructuras.
- Aunque la situación de las finanzas públicas de Noruega es muy sólida, las presiones sobre el gasto a largo plazo reducen de forma significativa su patrimonio neto intertemporal respecto a su enorme posición de activos. Por el contrario, las reformas recientes y planeadas de Finlandia significan que los saldos primarios futuros son positivos a pesar del envejecimiento de la población, lo cual hace aumentar el patrimonio neto intertemporal.
- El balance de Gambia pone al descubierto importantes tenencias cruzadas de activos frágiles en todo el sector público; estas tenencias podrían provocar pérdidas en cascada y dar lugar a insostenibles necesidades de financiamiento del gobierno en caso de catástrofe natural.
- Los efectos del balance amortiguaron el impacto de la reducción a la mitad de los precios del petróleo en 2014 en Kazajistán, país rico en recursos naturales. Ello se debió en parte a los efectos cambiarios persistentemente positivos sobre los ahorros por ingresos derivados del petróleo, mantenidos en activos líquidos en divisas. Asimismo, dichos ahorros permitieron al gobierno aplicar un importante programa de estímulo.

Estos casos prácticos permiten extraer enseñanzas de carácter más general. En primer lugar, la importancia que tienen ambos lados del balance. Los gobiernos deberían tener en cuenta los efectos de las políticas sobre los activos y los pasivos no relacionados con la deuda, en lugar de centrarse exclusivamente en la deuda. Esto también es válido para la gestión de riesgos, donde las variaciones por revaloración pueden tener fuertes repercusiones sobre el patrimonio. En segundo lugar, fuera del gobierno general se produce una actividad fiscal considerable. Es necesario incluir a las sociedades públicas en el análisis fiscal para evaluar y gestionar el riesgo fiscal de forma más eficaz. En tercer lugar, al comparar los niveles de patrimonio público actuales con las proyecciones a largo plazo se observa que los gobiernos se encuentran en una buena posición para afrontar las crecientes presiones demográficas en una sociedad que envejece rápidamente.

Más allá de proporcionar estos conocimientos, el análisis de los balances enriquece el debate de política, al centrarse en la magnitud total del patrimonio público. Los activos públicos son un recurso significativo, y el uso y

divulgación que los gobiernos hacen de ellos es importante, no solo por razones financieras, sino también a la hora de mejorar la prestación de servicios y evitar el uso indebido de recursos que suele producirse cuando hay falta de transparencia. Los recientes debates parlamentarios de Nueva Zelanda, así como la respuesta del gobierno

británico al informe sobre riesgo fiscal, son ejemplos de esta cuestión. Muestran que la publicación de información relacionada con los balances puede levantar el tenor del debate sobre políticas, planteando el interrogante de cómo hacer un mejor uso del patrimonio público para alcanzar las metas económicas y sociales de la sociedad.