

2261

ILPES



NACIONES UNIDAS

CEPAL

## Criterios De Diseño De Reglas Macro-Fiscales

Ricardo Martner

Dirección de Gestión Pública, ILPES/CEPAL, Naciones Unidas

### I. Introducción

La evolución del sector público en la economía durante los años noventa arroja varias lecciones<sup>1</sup>. El “incrementalismo racional”<sup>2</sup> que caracterizó al proceso presupuestario en los países de la OCDE hasta mediado de los años setenta ha sido reemplazado por un “decrementalismo racional”, caracterizado por el establecimiento de reglas macro-fiscales y de metas plurianuales de reducción de déficit y de contención del gasto público. Al mismo tiempo, en América Latina, luego del “ajuste convulsivo” de los ochenta, la década de los noventa puede denominarse como una de “incrementalismo desordenado”, pues ha sido la consecuencia en varios países de procesos acelerados de expansión de la seguridad social y de descentralización de algunas funciones del Estado. Esta dinámica de gasto, desafortunadamente, no ha sido acompañada de progresos permanentes en materia de recaudación tributaria, con el consiguiente impacto en el saldo público. En la mayoría de los países de América Latina existen por lo tanto problemas agudos de sostenibilidad de las cuentas públicas. Para hacer frente a esta dinámica perversa, y para recuperar la credibilidad del Estado en su capacidad de controlar las finanzas públicas, en muchos países se han promulgado leyes de responsabilidad y de transparencia fiscal o se han establecido metas explícitas de saldo público global o de superávit primario a mediano plazo.

Las reglas macro-fiscales se definen como restricciones formales al comportamiento de las autoridades económicas, que deben permanecer por un período prolongado, y a pesar de cambios significativos en las circunstancias. Ante la sospecha de políticas discrecionales irresponsables o incompetentes (sospecha que por cierto se justifica por episodios del pasado), la aspiración de amplios sectores vinculados al quehacer económico es incorporar reglas claras y explícitas en la conducción de las políticas económicas en general, y de las políticas cambiarias, monetarias y fiscales en particular.

---

<sup>1</sup> Una excelente reseña puede consultarse en Allen Schick: “La presupuestación tiene algún futuro?”, Serie Gestión Pública No 21, ILPES, CEPAL.

<sup>2</sup> Según la expresión de Daniel Tarschys: “Time Horizons in Budgeting”, 2002, Twenty third meeting of OECD Senior Budget Officials.

La política fiscal puede así tener un papel importante en la prevención de fluctuaciones excesivas, aspecto que no ha sido considerado apropiadamente en las propuestas recientes. Sus objetivos principales deberían ser, en el mediano plazo, mantener finanzas públicas sanas, y en el corto plazo, ayudar a la política monetaria permitiendo la plena operación de los estabilizadores automáticos para atenuar las fluctuaciones macroeconómicas, y, cuando sea prudente y apropiado, realizar cambios en las políticas discrecionales. Estos objetivos están vinculados entre sí; la posibilidad de apuntalar las medidas de política monetaria para estabilizar la economía depende de la fortaleza de la posición financiera de mediano plazo del sector público.

## II. Lecciones de las experiencias recientes

Los cuadros 1 y 2 pretenden mostrar un resumen de las iniciativas en materia de reglas macro-fiscales de los últimos diez años, tanto en los países de la OCDE como en América Latina. De esta amplia gama de experiencias debería ser posible definir posibles "lecciones" claves para una adecuada conducción de la política fiscal, las que separamos en seis puntos.

*1. Las reglas de saldo y de deuda pública deben abarcar preferentemente el Gobierno General, evitando distorsiones al incluir a las empresas estatales o al Banco Central. Es preferible además incluir metas de deuda bruta, mientras no exista una homogeneización del concepto de deuda neta en los países de la región. La adopción de reglas fiscales debe ser acompañada de un esfuerzo importante para adoptar normas contables sobre una base devengado. Además, si se fija un objetivo del tipo "regla de oro" o equilibrio en cuenta corriente, debería incluirse como gasto corriente la depreciación del capital.*

Las estadísticas de finanzas públicas se refieren generalmente al Gobierno General, pues se entiende que éste reúne a las instituciones cuyas funciones son esencialmente fiscales. El principio de que se trata de instituciones que proveen de bienes públicos y que se financian a través de impuestos debería ser el criterio rector de la contabilidad gubernamental.

El Gobierno General es el sector que debería ser objeto de reglas macro-fiscales, como es el caso en la Unión Europea. A pesar de su aparente claridad, una regla con esta cobertura puede significar una pequeña revolución de la institucionalidad fiscal de muchos países. Persisten en varios países de la región múltiples mecanismos extra-presupuestarios, como los fondos especiales, fiduciarios y otros. En otros países el carácter federal de sus instituciones impide establecer leyes fiscales de ámbito nacional. En el caso de Argentina, por ejemplo, la Ley de responsabilidad fiscal de 1999 sólo tenía una cobertura de Gobierno Central.

Más allá de las dificultades para abarcar la totalidad de las operaciones propiamente fiscales cuando se establecen metas de saldo o de deuda pública, los programas recientes de asistencia financiera del FMI han tendido a ampliar la cobertura de las estadísticas fiscales a las empresas públicas y al Banco Central. Es revelador el hecho de que la mayor parte de los informes del FMI sobre países desarrollados (en el marco del capítulo IV) abarcan al Gobierno General, mientras que para los países de América Latina y el Caribe la totalidad de los informes se refieren a alguna medición del sector público consolidado, incluyendo a empresas públicas y/o al Banco Central. Ello parece necesario cuando existe evidencia de que los países están desarrollando actividades cuasifiscales de magnitud, cuya eliminación es parte importante de los programas de ajuste. Pero esta práctica no debería ser la norma en la cobertura de las reglas macro-fiscales de mediano plazo.

**Cuadro 1**  
**Síntesis de reglas fiscales vigentes en economías avanzadas**

Regla/País	Fecha	Vigencia	Cobertura	Tipo básico	Cláusula de escape	Estatuto	Sanciones
<b>Reglas de saldo presupuestario</b>							
Japón	1997	No	General	Déficit de 3% en 2006	Se abandonó en 1998		
Canadá	Varias		Subnacional	Equilibrio corriente		Legal	Judiciales
Miembros UE	1997	Plena	General	Piso: equilibrio o leve superávit global Techo: 3% del PIB	Base plurianual; se aceptan déficit superiores cuando la recesión supera el 2% del PIB	Tratado	Financieras
España	2002	Plena	General	Equilibrio global para cada nivel de Gobierno	Base plurianual; las desviaciones deben ser corregidas al año siguiente	Legal	Judicial
Alemania	1949	Plena	Subnacional	Equilibrio corriente		Constitucional	Judicial
Reino Unido	1998	Plena	Nacional	Equilibrio corriente a lo largo del ciclo	Base plurianual	Directriz de política	Reputacional
Nueva Zelanda	1994	Plena	General	Equilibrio global a lo largo del ciclo	Base plurianual	Directriz de política	Reputacional
Suiza	2003	Proyecto	Subnacional	Equilibrio corriente	Base plurianual	Constitucional	Judicial
Estados Unidos	Varias		Subnacional	Equilibrio corriente	Fondos de Contingencia	Constitucional	Judicial
<b>Regla de endeudamiento</b>							
Miembros de UE	1997	Plena?	General	Permanente: techo de 60 % del PIB		Tratado	Judicial
Reino Unido	1998	Plena	General	Regla de inversión sostenible: 40% a lo largo del ciclo		Directriz de política	Reputacional
Nueva Zelanda	1994	Plena	General	Niveles prudentes de deuda; 30% del PIB en términos netos		Legal	Reputacional

Adaptado de Kopitz (2001), con agregados y modificaciones propias

Cuadro 2  
Síntesis de reglas macro-fiscales en América Latina

Regla de	Regla/País	Fecha	Vigencia	Cobertura	Tipo básico	Cláusula de escape	Reglas Adicionales	Estatuto	Sanciones
Regla de saldo	Argentina	2000	No	Nacional	Equilibrio global	Base plurianual	Fondo de Estabilización Fiscal	Legal	
	Brasil	2001	Plena	Federal y Subnacional	Equilibrio corriente (subnacional); superávit primario (federal)	Base plurianual	Límites de gasto salarial (porcentaje del total)	Legal	Judicial
	Chile	2000	Plena	Central	Superávit global estructural (1% del PIB)		Fondo de Compensación del Cobre (FCC)	Política	Reputacionales
	Colombia	2001	Plena	Subregional	Equilibrio corriente		Fondo Nacional del Café (FNC); Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP)	Legal	Judicial
	Ecuador	2002	Plena	Nacional	Crecimiento real del gasto primario no superior a 3,5% por año; reducción endeudamiento		Fondo de Estabilización (FEIREP)	Legal	Multas y destitución del cargo
	México	1917	Plena	Sub-nacional	Equilibrio corriente			Legal	Reputacionales
	México	Proyecto		Nacional	Equilibrio Global		Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEP)	Legal	Judicial
	Perú	2000	No	Nacional	Déficit inferior a 1% del PIB; crecimiento real del gasto primario no superior a 2% por año	Base plurianual	Fondo de Estabilización Fiscal	Legal	Judicial
	Venezuela	2000	2006	Nacional	Equilibrio Corriente	Base plurianual	Fondo de Inversión para la Estabilización Económica (FIEM)	Legal	Judicial
	Miembros CAN	1998	Plena	Sector Público No financiero	Déficit no superior a 3% del PIB				Reputacionales
	Mercado Común Centroamericano	1993/94	Metas graduales	Sector público consolidado	Déficit no superior a 2,5% del PIB				Reputacionales
	MERCOSUR	2000	No	Variación de la deuda fiscal neta	Déficit inferior a 3% del PIB por año				Reputacionales
	Regla de deuda	Brasil	2001	Plena	Gobiernos Subnacionales	Límites anuales de endeudamiento			Legal
Colombia		1997		Gobiernos Subnacionales				Legal	Financieras
Miembros CAN		1998	2004		Deuda bruta menor a 50% del PIB				Reputacionales
Mercado Común Centroamericano			Metas graduales		Deuda bruta menor a 50% del PIB				Reputacionales
MERCOSUR			No		Deuda neta inferior a 40% del PIB (media trianual)				Reputacionales

Fuente: Kopitz (2001), con agregados y modificaciones propias

Como se observa en el cuadro 2, en el caso de los acuerdos subregionales la meta se refiere al Sector Público No Financiero (Comunidad Andina de Naciones, Mercado común Centroamericano), o al novedoso concepto de variación neta de la deuda pública (MERCOSUR). En este último caso, se incluyen las reservas internacionales en la meta (pues se restan de la deuda pública bruta), lo que por añadidura le confiere una característica pro-cíclica adicional a la norma. Probablemente, la motivación de los firmantes era procurar abarcar toda operación fiscal, incluyendo privatizaciones y las más diversas operaciones cuasi-fiscales, sin preocuparse demasiado de los aspectos exógenos del resultado fiscal.

Las prácticas contables recientes tienden en algunos casos a magnificar los déficit públicos, lo que puede derivar en procesos de ajuste de excesiva austeridad. Esta constatación lleva a precisar lo que se entiende por sector público. Se argumenta que, al representar las garantías a empresas públicas pasivos contingentes para el fisco, la cobertura apropiada debería ser el sector público no financiero. Pero el punto es que los pasivos contingentes no representan obligaciones ciertas, y deben por lo tanto ser objeto de un tratamiento especial, separado de las normas relativas a los déficit y deudas explícitos.

Más aún, la inclusión de las empresas públicas en una cifra consolidada con el gobierno general puede inducir a ajustes artificiales, pues siempre es más fácil reducir las inversiones de las empresas que revisar los programas de gastos del Gobierno Central o el sistema tributario. Si una empresa estatal quiere realizar una inversión a través de un préstamo, el gasto aparece como una adición al déficit fiscal cuando el objeto de análisis es el sector público no financiero. Según esta regla los inversionistas verían un aparente empeoramiento de la posición fiscal de un país y, entonces, podrían demandar mayores tasas de interés. Si las empresas públicas no tienen funciones cuasifiscales, o si las transferencias desde el Gobierno Central están debidamente registradas en el presupuesto, no tiene sentido incluirlas en los balances y en los objetivos de déficit y de deuda pública.

En cuanto al Banco Central, la mera contabilización de los flujos (intereses percibidos menos intereses pagados) representa una imagen grosera de su situación financiera, sobre todo por que estos déficit de caja no se financian necesariamente con impuestos generales. De esta manera, desde una perspectiva económica, agregar las cuentas del Gobierno General, de las empresas públicas y del Banco Central no parece una práctica muy convincente, pues en el primer caso los ingresos y gastos corresponden principalmente a transferencias desde y hacia otros agentes económicos, mientras que en los otros dos la contabilidad registra esencialmente transacciones intermedias. Otra discusión contable involucra a los fondos de estabilización, pues sus operaciones son registradas sobre la línea en la metodología FMI, incrementando así su cifra contable de déficit cuando el fondo está proveyendo recursos y reduciéndola cuando el fondo acumula reservas, alimentando una suerte de contabilidad procíclica.

Una cuestión clave es el criterio de contabilidad aplicado a la regla macro-fiscal. Como se sabe, en la mayoría de los casos las normas contables se definen en base caja (en que se registra la operación en el momento en que se efectúa el pago por parte del gobierno), y no en base devengada (en que se registra la operación en el momento en que se produce la obligación de efectuar el pago). La combinación de una contabilidad sobre base de caja con metas fiscales explícitas puede empujar hacia un uso extenso de maquiillajes contables, especialmente en lo que se refiere a diferimientos. Un presupuesto puede aparecer balanceado en el corto plazo, pero estar originando compromisos que no serán sostenibles en el futuro, o financiarse mediante una reducción del patrimonio público -a través de ventas de activos o reducciones de la inversión- que involucrarán una progresiva merma de financiamiento futuro.

Una diferencia fundamental es que la contabilidad sobre base devengada registra hechos económicos que no tienen una expresión monetaria, como el costo del capital. La contabilidad sobre base devengada registra gradualmente la depreciación un bien de capital a lo largo de su vida útil, mientras que la contabilidad sobre base de caja registra su adquisición en el momento en que se produce el pago, y nada más. La experiencia reciente del Reino Unido parece particularmente interesante. El Gobierno

establece la regla de oro, la que estipula que, a lo largo del ciclo, el Gobierno se endeuda sólo para invertir y no para cubrir gastos corrientes. La regla de oro se aplica a la inversión neta; se implementa usando una definición de la cuenta corriente del sector público cercana al concepto de Cuentas Nacionales, de manera que la depreciación del capital público se incluye como gasto corriente. Se asegura así que los contribuyentes actuales pagan el costo de mantener el stock de capital. La definición de Cuentas Nacionales es transparente y evita la tentación de hacer pasar gastos corrientes por gastos de capital para cumplir la regla.

A partir del 2000, se implementa un nuevo sistema contable para el sector público sobre una base devengado, el que complementará las cuentas actuales base caja. El uso de principios de la contabilidad base devengado reconoce que los efectos económicos de los gastos de capital no son los mismos que la de gastos corrientes, y además registra los gastos en el momento en que se han incurrido y no cuando se han pagado. El *Resource Accounting and Budgeting* (RAB) se propone planificar, gestionar y contabilizar los DEL sobre una base de devengado<sup>3</sup>, registrando en el momento en que ocurren los costos del capital, como la depreciación e intereses de la inversión pública y de los restantes activos. De esta manera, se asegura un mayor vínculo entre el proceso de planificación del gasto y la regla fiscal, contabilizándose los gastos de las agencias sobre la misma base que se utiliza para realizar las proyecciones fiscales.

Como se aprecia, las relaciones entre las reglas de política fiscal y las modalidades de contabilidad y de presupuestación son complejas y tienen consecuencias significativas sobre la posición de mediano plazo de las finanzas públicas y de las economías. Cabe por lo tanto establecer, al mismo tiempo que legislaciones tendientes a enmarcar los saldos y deudas públicas en parámetros sostenibles, un amplio programa de modificaciones de la contabilidad pública para apoyar el proceso sin mezclar “peras con manzanas”, siendo especialmente cuidadoso en el tratamiento contable de la depreciación del capital.

*2. La experiencia muestra que no es sencillo evaluar la solvencia fiscal. La construcción de indicadores es esencial para calibrar adecuadamente las metas de superávit primario compatibles con la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo.*

---

<sup>3</sup> Se establecen planes “a firme” de tres años para todos las reparticiones de Gobierno, a través de los *Departmental Expenditure Limits* (DEL). Se espera que estos límites (más o menos la mitad del gasto total) representen una base sólida para la planificación y un fuerte incentivo para administrar los costos de manera eficiente. El Gobierno busca también una mayor flexibilidad de gestión para mejorarla, aceptando que las agencias tengan la libertad de trasladar cualquier parte de sus gastos incluidos en los DEL de un año a otro. Cuando el gasto no puede ser razonablemente objeto de un plan trianual, es sujeto de un escrutinio anual como parte del proceso presupuestario, recibiendo la denominación de *Annually Managed Expenditure* (AME). La mayor parte de estos gastos tienen que ver con la Seguridad Social, y están sujetos a un riguroso control anual. De manera consistente con la regla fiscal, los gastos corrientes y de inversión son planificados y gestionados separadamente, tanto dentro de los DEL como de los AME.

La Ley de responsabilidad fiscal de Brasil (LRF, Lei complementar No 101), sancionada el 4 de mayo del 2000, establece normas de finanzas públicas orientadas a la responsabilidad de la gestión fiscal, y consagra la transparencia de la gestión como mecanismo de control social, a través de la publicación de informes de ejecución presupuestaria. Entre el conjunto de normas establecidas por la LRF, destaca la definición de metas fiscales anuales, para los tres ejercicios siguientes, contenidas en la Lei de Diretrizes Orçamentarias (LDO). La LDO se elabora anualmente y establece las reglas generales para la elaboración presupuestaria del año siguiente. El anexo de metas fiscales deberá contener los siguientes aspectos i) las metas anuales, en valores constantes y corrientes, relativas a los ingresos, gastos, resultado nominal y primario y monto de la deuda pública, para el ejercicio al que se refiere y para los dos siguientes, siendo, en la práctica, metas trianuales; ii) una evaluación del cumplimiento de las metas del año anterior; iii) una evaluación del patrimonio neto, y el origen y destino de los recursos de las privatizaciones, si hubiere; iv) una estimación y compensación de la "renuncia fiscal" y del margen de expansión de los gastos obligatorios de carácter continuo. La intención es obtener superávit primarios que permitan la estabilización de la deuda pública sobre PIB.

Aunque las leyes de responsabilidad fiscal (cuadro 2) en varios países de América Latina contienen otras innovaciones presupuestarias interesantes, como la creación de fondos de estabilización fiscal en los casos de Perú y Argentina y la programación presupuestaria plurianual<sup>4</sup> en países como los ya citados y Venezuela, la introducción de metas numéricas rígidas (en que se fijaban objetivos de saldo en la propia ley) han impedido su plena vigencia en algunos casos (en el caso de Perú, la ley nunca fue aplicada en lo que se refiere a sus objetivos de déficit). Cuando se establecen metas cuantificadas por ley, se elimina la posibilidad de la plena operación de los estabilizadores automáticos y no se contemplan los efectos del ciclo sobre el presupuesto.

La reciente evolución de la deuda pública, y el deterioro de las condiciones de su financiamiento, ha vuelto a plantear la cuestión de la sostenibilidad de la política fiscal. Aunque muchos países hicieron significativos esfuerzos de reducción a principios de la década de los noventa, la combinación de altas tasas de interés, de alzas del tipo de cambio en los casos en que la deuda pública tiene un componente externo significativo, y de episodios recesivos, ha tenido consecuencias devastadoras sobre las finanzas públicas en algunos países. Por ejemplo, en el caso de Colombia, la reducción en el crecimiento y la devaluación cambiaria aumentaron la deuda pública en nueve puntos del PIB (de un total de 48 por ciento del PIB de deuda neta pública al año 2001)<sup>5</sup>.

El primer objetivo que debe acometer una regla macro-fiscal es asegurar el control de la deuda pública en el mediano plazo (lo que se logra fijando objetivos plurianuales de superávit primario, con supuestos plausibles de tasas de interés, tipo de cambio y tasa de crecimiento de las economías), ya que el tema de la sostenibilidad de la deuda pública y de la solvencia del sector público se ha vuelto fundamental en la formación de expectativas de los agentes.

Pero la política fiscal puede y debe ser usada como un instrumento macroeconómico sin que ello signifique necesariamente deudas crecientes en el tiempo. En otras palabras, el objetivo de disciplina presupuestaria y el uso anticíclico de la política fiscal no son necesariamente incompatibles entre sí. Las medidas que fortalecen un objetivo no perjudican sistemáticamente al otro. El desafío, entonces, es combinar de manera creíble el compromiso de largo plazo con una cierta flexibilidad de corto plazo. El desafío es similar para la política monetaria, la que debe al mismo tiempo buscar objetivos de largo plazo de inflación, sin olvidar su capacidad de regulación de la demanda agregada en el corto plazo. Por ello, es importante precisar la relevancia de los estabilizadores automáticos, mecanismo estabilizador primordial.

<sup>4</sup> Para el lector interesado en el detalle de las leyes, un recuento parcial puede consultarse en Martner (2000).

<sup>5</sup> Ver Concha, Alvaro (2002): "Módulo de sostenibilidad de la deuda pública", Consejo superior de Política Fiscal, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, presentado en el seminario "Solvencia fiscal en los países del FLAR", Bogotá, 29-30 julio.

3. *Las variables-objetivo deben tomar en cuenta el ciclo macroeconómico, habida cuenta de la gran sensibilidad de las variables fiscales al nivel de actividad y a las variaciones de precios claves como los términos de intercambio, el tipo de cambio y las tasas de interés. Las reglas macro-fiscales no serán duraderas si no incorporan metas cíclicamente ajustadas. Para asegurar sostenibilidad y un cierto margen de seguridad cíclico, es importante diferenciar metas de mediano plazo y límites máximos.*

El manual de transparencia fiscal (FMI, 2001) advierte sobre el particular: “El Código propone que cualquier regla adoptada por un Gobierno debe estar claramente especificada. Obviamente, si una regla fiscal va a ser duradera, tiene que haber alguna flexibilidad en su aplicación cuando una desviación se justifica por las condiciones económicas”.

En el debate reciente se acepta ampliamente el criterio de libre operación de los estabilizadores automáticos en circunstancias normales como principio rector de la política fiscal. Este criterio ha sido recogido por la CEPAL (1998) desde hace bastante tiempo, al recomendar el uso de un indicador estructural de saldo público en vez del saldo efectivo para aumentar la credibilidad de los países de la región. El hecho de llevar a la práctica una política de este tipo, la que aún no ha sido adoptada de manera generalizada, representaría un enorme avance hacia la estabilidad macroeconómica<sup>6</sup>. Es importante introducir un marco de balance estructural para discutir la posición fiscal de los países, tanto para la formación de la opinión pública y de los mercados como para la definición de metas en conformidad con los organismos internacionales. No hay razón para considerar que las buenas prácticas aplicadas en los países industrializados no puedan extenderse al diseño de las políticas fiscales en los países de América Latina, al menos como referencia.

La OCDE (1999) nota que “en el futuro los Gobiernos deben cuidarse del uso asimétrico de los estabilizadores automáticos, aunque ello obviamente no impide las acciones discrecionales”. Por lo general las acciones fiscales discrecionales son consideradas problemáticas por los problemas de irreversibilidad, de incertidumbre respecto de sus efectos y de rezagos en la implementación de la política fiscal.

En materia de fijación de metas, el menú de objetivos es abundante y variado, como se observa en el cuadro 1. Por ejemplo, el “Fiscal Responsibility Act” de 1994 de Nueva Zelanda establece como criterios “mantener a niveles prudentes la deuda pública asegurando, en promedio, y a lo largo de un período razonable, que los gastos corrientes no excedan los ingresos corrientes”<sup>7</sup>.

La definición de un nivel “prudente” de deuda que permita un cierto margen de maniobra en la eventualidad de eventos futuros adversos no se especifica en la legislación. No existe un nivel de deuda que pueda ser considerado prudente para todos los tiempos. Todos los factores relevantes, como la vulnerabilidad ante shocks externos, el costo del servicio de la deuda, las presiones demográficas y otros, cambiarán probablemente a lo largo del tiempo. Actualmente, se define como objetivo un 30% del PIB en términos brutos y un 20% en términos netos (descontados los activos acumulados para los futuros gastos en pensiones)<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> Un argumento tradicional en contra de este tipo de reglas es que es necesario primero llegar al equilibrio fiscal antes de adoptar criterios contracíclicos. Sin embargo, no debiera ser necesario esperar hasta alcanzar la consolidación fiscal definitiva para introducir indicadores que hagan compatibles la sostenibilidad de mediano plazo con la remoción de la prociclicidad de la política fiscal.

<sup>7</sup> Ver “The Fiscal Responsibility Act 1994: an Explanation”, 1995, New Zealand Treasury, Wellington.

<sup>8</sup> Ver “New Zealand Fiscal Policy Framework: Experience and Evolution”, John Jansen, in Balassone and Franco (Eds): “Fiscal Rules”, Banca D’Italia.

Las leyes del Reino Unido se guían por una filosofía similar. El código fiscal, aprobado por la cámara de los comunes en Diciembre de 1998, establece los criterios que deben guiar la formulación e implementación de la política fiscal. Las reglas fiscales gubernamentales inicialmente fueron fijadas en Julio de 1997 en el Informe Financiero y Presupuestario y fueron confirmadas en el Presupuesto de Marzo de 1998. Nótese que no se incorporan en el código de estabilidad fiscal, sino en las leyes anuales de presupuesto<sup>9</sup>.

El Gobierno establece, además de la regla de oro, la regla de inversión sostenible, la que indica que la deuda pública se mantendrá, como proporción del ingreso nacional, a un nivel estable y prudente a lo largo del ciclo. El Gobierno estipula que, todo lo demás igual, es deseable reducir por debajo del 40% la deuda pública neta a lo largo del ciclo. Un objetivo de deuda definido a lo largo del ciclo permite tomar en cuenta el entorno macroeconómico, al cual este indicador es muy sensible, especialmente al diferencial entre tasa de crecimiento y tasa de interés sobre la deuda.

Una iniciativa reciente del Reino Unido es fijar la norma de endeudamiento a lo largo del ciclo a partir del cálculo de lo que denominan la “deuda pública cíclica”<sup>10</sup>. A la deuda efectiva se le acumula el componente cíclico cuando el crecimiento es superior al tendencial, y se le resta cuando es inferior. Ello tiene la ventaja de que se asegura simetría a lo largo del ciclo en función de un indicador de solvencia, la evolución de la deuda pública, en vez de utilizar un indicador de flujo, el déficit, sujeto a múltiples imponderables. Esto permite una mayor flexibilidad en el tratamiento de los choques macroeconómicos y toma en cuenta la eventual aparición de deudas “contingentes” que se transforman en “explícitas” (éstas últimas pueden no aparecer en las cifras anuales de déficit).

Otra normativa legal de gran importancia es la del Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento de la Unión Europea, la que establece objetivos de mediano plazo de posiciones fiscales en equilibrio o en superávit, y compromete a sus miembros a presentar programas de estabilidad trianuales con la especificación de las trayectorias contempladas para acometer tales objetivos. La resolución de Amsterdam supone que la “adhesión al objetivo de una posición presupuestaria cercana al equilibrio o en excedente permitirá a todos los Estados miembros enfrentar las fluctuaciones cíclicas normales manteniendo el déficit dentro del valor de referencia de 3% del PIB”. El intervalo de tiempo que permite interpretar el mediano plazo es el ciclo macroeconómico<sup>11</sup>.

Para juzgar el grado de cumplimiento de los objetivos de mediano plazo, en la práctica se debe evaluar la incidencia probable de la coyuntura sobre la evolución actual y futura de las cuentas públicas, con algún método aceptado por todos los Estados miembros. Tanto los Estados miembros como el Comité del Banco Central Europeo<sup>12</sup> consideran el método de los servicios de la Comisión como apropiado y útil para examinar para cada Estado miembro los saldos públicos cíclicamente ajustados. Todos los países someten, a partir de 1999 y a principios de cada año, al Consejo y a la Comisión programas trianuales de estabilidad (para los países de la zona euro) o de convergencia (para los restantes) que responden al criterio del Pacto.

<sup>9</sup> Ver “Analysing UK Fiscal Policy”, Her Majesty Treasury, 1999, London, y “The Code for Fiscal Stability”, Her Majesty Treasury, 1998, London.

<sup>10</sup> Ver “Core Debt. An Approach to Monitoring the Sustainable Investment Rule”, HM Treasury, April 2002.

<sup>11</sup> Los informes anuales de “Public Finance in EMU” (2000, 2001, 2002) contienen detallados análisis sobre la filosofía del Pacto y las metodologías utilizadas para determinar los “márgenes de seguridad” requeridos para cada país miembro.

<sup>12</sup> Ver “Opinion of the Monetary Committee on the content and format of stability and convergence programmes”, Council of the European Union, Octubre 1998, Brussels.

Otro caso particular es el Suiza; el reciente proyecto de ley agrega a la regla anual de un balance estructural equilibrado un requisito de freno a la deuda pública, exigiendo la corrección futura de los errores de proyección fiscal<sup>13</sup>. Se registra una completa contabilidad ficticia de las desviaciones entre las proyecciones de recaudación y la recaudación efectiva, por una parte, y de cualquier desviación respecto del límite de gasto preestablecido, por otra. Un déficit no anticipado representa un débito en esta cuenta, y un resultado mejor al previsto es un crédito. La regla fiscal impone la eliminación de cualquier saldo negativo de esta cuenta, aunque no se precisa un horizonte temporal. Si el saldo negativo es superior a 6% de los gastos (lo que representa 0,6 puntos del PIB), el Gobierno debe reducirla bajo ese valor en tres años. Aunque esta regla asegura que no se generará un déficit estructural por exceso de optimismo en las proyecciones, no contiene un tratamiento específico cuando existe un remanente respecto de las proyecciones.

Una alternativa es fijar normas de gasto. Como se aprecia en el cuadro 3 la tendencia en las legislaciones nacionales de los países de la Unión Europea es fijar metas trianuales de crecimiento del gasto público<sup>14</sup>. Así, por ejemplo, los objetivos plurianuales de gasto implican un férreo control del gasto en países como Finlandia (que congela el nivel del gasto a su valor de 1999 para el período 2011-2004), Bélgica, Dinamarca, Francia, Holanda y Suecia. Vale la pena aclarar que estas metas se refieren a programas de estabilidad, y que son por lo tanto revisables año a año.

En cambio, en algunos países de América Latina se fijan por ley las tasas máximas de crecimiento del gasto público de manera permanente. En Perú, la ley del 2000 fijó en un 2,5% el crecimiento real del gasto primario; en Ecuador la ley del 2002 fija esta cifra en 3,5% por año. Dado el entorno incierto en que se desenvuelven las finanzas públicas, este tipo de normas parece excesivamente rígida. Por un lado, no se pondera adecuadamente el principio de estabilidad, en la medida en que se elimina la capacidad de reacción de las autoridades ante situaciones recesivas (por ejemplo con programas extraordinarios de empleos de emergencia). Por otro lado, establece un techo poco realista de crecimiento del gasto, al establecerse sobre el PIB efectivo (conocido *ex-post*) y no sobre el PIB potencial (definido *ex-ante*). Parece más adecuado establecer criterios de crecimiento del gasto primario a partir del PIB potencial, eliminando así los efectos no deseados de las fluctuaciones cíclicas sobre la programación y la ejecución del gasto e introduciendo un significativo componente anticíclico.

Un caso diferente es la reciente adopción de la política de superávit estructural de 1% del PIB en el caso de Chile. Esta regla, adoptada en el 2000, no es un mandato legal, sino que expresa simplemente el compromiso del Gobierno de mantener un superávit fiscal en el mediano plazo, de una magnitud similar a la que se registró durante la década de los noventa<sup>15</sup>. Las explicaciones de la autoridad en relación a la adopción de un objetivo tan ambicioso en un contexto de un reducido stock de deuda pública son macroeconómicas, pues el superávit representaría una especie de ancla fiscal en un contexto de flexibilidad cambiaria, y aluden también a la necesidad de generar recursos para afrontar futuros pasivos contingentes, tales como las garantías a las empresas concesionarias de obras de infraestructura y las garantías de pensiones mínimas.

<sup>13</sup> Ver "A New Rule: The Swiss Debt Brake", Stephan Danniger, IMF Working Paper, WP/0218, 2002.

<sup>14</sup> En el marco del Tratado de Maastricht, las reglas deben ser neutras en relación a las preferencias sociales de cada país en lo referido al papel y al tamaño del Estado en la economía. El respeto a la soberanía nacional y al principio de subsidiariedad impiden el establecimiento de normas de crecimiento del gasto público. Ver Butí, Eijffinger y Franco (2002).

<sup>15</sup> Ver "Aspectos macroeconómicos de la Ley de presupuestos 2002", Dirección de presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile.

Esta regla ha permitido que la política presupuestaria se formule en función del crecimiento tendencial de la economía en un contexto de desaceleración económica, considerada como coyuntural. La regla ha permitido la plena operación de los estabilizadores fiscales automáticos (con la aplicación del programa de gastos de manera independiente a la evolución de los ingresos), suavizando las fluctuaciones macroeconómicas en vez de amplificarlas y permitiendo por lo tanto un importante papel anticíclico para la política fiscal. Cabe resaltar que ello fue posible gracias a la política sistemática de reducción de la deuda pública que prevaleció durante la década de los noventa, en un contexto de brecha de PIB positiva.

En palabras de Guillermo Perry<sup>16</sup>, “de las diferentes reglas implementadas en la región, la más convincente parece ser la de la mantención de un balance estructural o de un modesto superávit estructural. Los países de la región se beneficiarían de la adopción de un esquema similar al del balance estructural, especialmente para la discusión de su política fiscal, aún en el caso de que no adopten una regla de balance estructural”. Subsiste, por supuesto, el debate respecto de si el objetivo de balance estructural debería ser un superávit, el equilibrio o un leve déficit, y también si esta operatoria es suficiente o si se debiera permitir un impulso fiscal más agresivo en un entorno de estancamiento de la demanda privada y de bajas tasas de interés internacionales y domésticas.

*4. Existe amplia evidencia de la prociclicidad de la política fiscal en América Latina. Es necesario introducir en las reglas macro-fiscales criterios explícitos para evitar el sesgo pro-cíclico en épocas de auge. Idealmente, el tratamiento del “dividendo del crecimiento” debería ser explícito y transparente para asegurar simetría a lo largo del ciclo.*

La consistencia dinámica de la política fiscal no es espontánea, y es necesario por lo tanto crear los mecanismos que busquen asegurarla. En este contexto, la promulgación de leyes sobre responsabilidad fiscal y la adopción de reglas fiscales en algunos países de la región en los últimos años son importantes avances en la dirección deseada. Aunque no hay mejor regla que una buena discrecionalidad, surge con fuerza la necesidad de una mayor transparencia en este ámbito. Así, la tendencia reciente es a evitar comportamientos procíclicos en períodos de auge mediante el uso explícito de supuestos macroeconómicos moderados en sus proyecciones presupuestarias plurianuales, y también con la utilización de indicadores que hacen referencia explícita a la posición de la economía en el ciclo.

Una fórmula más radical, utilizada en algunos países, es la adopción de cuerpos legales que buscan normar el destino del dividendo del crecimiento (es decir de los ingresos superiores a los esperados por errores positivos de pronóstico). En Bélgica, todos los ingresos provenientes de un crecimiento superior al tendencial, establecido cautelosamente en un 2,5%, debe destinarse a reducir deuda pública<sup>17</sup>, dejando operar plenamente los estabilizadores automáticos por el lado de los ingresos. Se comprende la rigidez de este tipo de normas en un contexto de alto endeudamiento del sector público. En España, la Ley de estabilidad presupuestaria del 2001 también incluye normas para reducir deudas en caso de que exista algún dividendo del crecimiento.

En Holanda, el tratamiento del dividendo del crecimiento es más complejo; si éste es positivo, y el déficit inferior a 0,75% del PIB, la asignación de los ingresos no previstos se reparte en partes iguales entre menores impuestos y reducción del déficit. Si el déficit es superior, el 75% va a la reducción del déficit. En el caso de un dividendo negativo, si el déficit es superior a 2,25% del PIB, el 50% de las

<sup>16</sup> Guillermo Perry (2002): “Reglas fiscales y volatilidad macroeconómica en América Latina”, Asuntos públicos.org, Informe No 211.

<sup>17</sup> Ver “National and Eu Budgetary Rules and Procedures: an evolving interaction”, Jonas Fisher, in “Fiscal Rules”, 2001, Balassone y Franco (eds), Banca d’Italia.

pérdidas de ingresos son cubiertas por endeudamiento y 50% por nuevos impuestos. Si el déficit es inferior a 2,25%, la proporción del endeudamiento aumenta al 75%.

Aunque estas reglas pueden parecer algo esotéricas o excesivamente rebuscadas en el contexto de las economías latinoamericanas, el hecho es que muestran que no es suficiente establecer simplemente límites de déficit o de deuda pública. Este tipo de reglas, que podemos llamar de "primera generación", tienen un sesgo pro-cíclico, como la experiencia lo ha demostrado. Si el propósito es asegurar consistencia dinámica impulsando la reducción de deuda en períodos de auge e induciendo a los Gobiernos a aceptar un mayor endeudamiento en períodos recesivos, las reglas macro-fiscales de "segunda generación" tienen que incorporar programación presupuestaria plurianual, prudencia en los supuestos macroeconómicos y algún tratamiento explícito del dividendo del crecimiento. Además, las reglas macro-fiscales de segunda generación requieren de un sustancial desarrollo de las instituciones, especialmente de las capacidades que permitan transformar los análisis de sensibilidad y la construcción de escenarios prospectivos en procedimientos presupuestarios rutinarios dentro de las administraciones públicas de América Latina.

## Cuadro 3

## Procedimientos presupuestarios en la Unión Europea

	Marco presupuestario plurianual	Objetivos plurianuales de gasto	Reglas o metas adicionales
Bélgica		Tasa de crecimiento anual de 1,5% a mediano plazo	Objetivo de déficit primario; "dividendo del crecimiento" utilizado para reducir deuda
Dinamarca		Tasa de crecimiento anual de 1%	Superávit promedio de 2-3% del PIB; reducir deuda
Alemania			Regla de oro para el Gobierno Federal (anual)
España	Tres años		Ley de estabilidad del 2002 "Dividendo del crecimiento" utilizado para reducir deuda
Francia		4,5% en total en los años 2002-2004. Metas inferiores al PIB potencial	
Irlanda	Partidas presupuestarias a tres años		
Italia	DPEF; Presupuesto plurianual (cuatro años) presentado al Parlamento (objetivos agregados)		
Holanda		Crecimiento de 9% en términos reales 1999-2002	Reglas para administrar el "dividendo del crecimiento" (ingresos)
Finlandia	Gasto a cuatro años presentado al Parlamento	Gasto del Gobierno general constante al nivel del 99 para el 2001-2004	
Suecia	Techos presupuestarios a tres años presentado al Parlamento	Crecimiento del gasto no superior al PIB nominal	Superávit de 2% a lo largo del ciclo
Reino Unido	Límites de gasto a tres años para el 50% de los gastos		Ley de oro para el sector público a lo largo del ciclo Ley de inversión sostenible

Fuente: adaptado de European Commission (2001): "Public Finance in EMU-2001", *European Economy, Reports and Studies*, Economic and Financial Affairs Documentation, con modificaciones propias.

### III. Indicadores de sostenibilidad de la deuda pública en América Latina

El presupuesto fiscal puede verse envuelto en una dinámica explosiva de crecimiento de la deuda -- en un proceso del tipo bola de nieve -- en la que de manera típica una proporción creciente de los ingresos fiscales es absorbida por el servicio de la deuda. Más allá de la ocurrencia de políticas irresponsablemente expansivas, esta dinámica perversa es casi siempre exógena al sector público. La sostenibilidad de la deuda, medida como la estabilidad del coeficiente deuda pública sobre PIB, depende del diferencial entre la tasa de crecimiento de la economía y la tasa de interés real a la cual se endeuda el sector público.

La sostenibilidad de la deuda pública no es otra cosa que la solvencia de largo plazo del Gobierno. La restricción presupuestaria intertemporal se expresa a través de dos identidades equivalentes: una, que la deuda pública es igual al valor actualizado de los excedentes primarios futuros anticipados; y dos, que el valor actualizado de la deuda para un horizonte que tiende al infinito es nulo<sup>18</sup>. La sostenibilidad puede definirse como una condición de estabilidad de la deuda pública en un mundo determinista, o de

18 Sin embargo, esta condición no es necesaria para asegurar sostenibilidad, en la medida en que es posible manejar déficit primarios de manera continua si la tasa de interés es inferior a la tasa de crecimiento de la economía.

estacionariedad en un mundo estocástico. Más que la existencia de déficit, lo que pone en peligro la solvencia del Gobierno es su persistencia en un nivel excesivo.

Como se observa en el cuadro 4, los saldos primarios requeridos para estabilizar la deuda son extremadamente volátiles, como consecuencia de la variabilidad de las tasas de interés, de los tipos de cambio y de las tasas de crecimiento de las economías. Se comprende entonces que acometer objetivos de estabilización o de reducción de la deuda pública resulta sumamente complejo en un escenario de alta volatilidad. Ciertos países tienen sistemáticamente una diferencia negativa entre el saldo primario efectivo y el requerido, lo que tiene como consecuencia un proceso de acumulación de deuda pública que resulta peligroso para la solvencia de mediano plazo. En algunos casos, un proceso combinado de generación sistemática de superávit primarios y de mejoramiento de las condiciones de financiamiento parece ser el único camino hacia un mayor grado de sostenibilidad de la deuda pública.

Cuadro 4

## Indicador de Blanchard: el "tax-gap" (porcentajes del PIB)

		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Argentina	Saldo Primario	1.4	1.9	1.4	0.4	-0.2	-1.3	0.5	0.5	-0.1	1.3	0.2
	Saldo Primario requerido				-0.5	2.5	-0.3	-0.9	0.9	4.2	3.7	6.0
	Diferencia				0.8	-2.8	-1.0	1.4	-0.4	-4.3	-2.5	-5.8
	Variación Stock de deuda				1.9	2.4	1.9	-1.2	3.1	5.4	2.1	8.7
Bolivia	Saldo Primario	2.1	0.5	-2.0	-1.3	0.9	0.9	-1.0	-1.4	-2.1	-2.9	-4.9
	Saldo Primario requerido	-3.1	0.3	-1.1	-1.7	-2.0	-1.6	-1.7	-1.6	1.3	0.1	1.4
	Diferencia	5.2	0.2	-0.9	0.5	2.9	2.5	0.7	0.3	-3.4	-3.0	-6.2
	Variación Stock de deuda	-10.4	-1.0	12.1	6.5	-4.3	-9.0	-6.7	-1.3	3.1	0.1	6.6
Brasil	Saldo Primario	-3.6	-3.6	-4.7	1.1	-2.4	-0.7	0.3	0.8	2.1	2.0	1.9
	Saldo Primario requerido	1.0	1.3	0.6	0.7	1.7	1.0	1.1	3.3	3.1	1.7	2.5
	Diferencia	-4.6	-4.9	-5.2	0.4	-4.1	-1.7	-0.8	-2.5	-1.0	0.3	-0.6
	Variación Stock de deuda	-2.7	-1.4	-2.3	3.9	0.3	2.5	2.8	6.3	5.2	0.7	2.2
Colombia	Saldo Primario	1.0	-0.6	0.4	-0.2	-1.1	-1.8	-1.7	-2.0	-2.5	-2.5	-1.7
	Saldo Primario requerido	0.9	0.5	0.5	0.3	0.6	1.6	1.6	2.8	4.1	3.8	3.5
	Diferencia	0.0	-1.1	-0.1	-0.5	-1.7	-3.4	-3.2	-4.8	-6.7	-6.2	-5.2
	Variación Stock de deuda	-0.7	0.9	-0.4	-2.2	1.2	0.5	3.3	4.3	7.4	7.6	6.2
Costa Rica	Saldo Primario	0.8	1.3	0.9	-2.2	0.8	0.6	0.9	0.7	1.4	0.6	1.1
	Saldo Primario requerido	0.0	0.6	0.8	2.2	3.3	4.4	2.1	0.8	0.6	2.8	3.7
	Diferencia	0.8	0.8	0.1	-4.4	-2.5	-3.8	-1.3	-0.1	0.8	-2.2	-2.6
	Variación Stock de deuda	25.7	-3.0	0.1	2.7	0.9	4.9	-2.7	8.8	-3.7	1.7	1.9
Chile	Saldo Primario	3.5	3.5	3.0	2.5	3.0	2.6	2.2	1.0	-1.0	0.6	0.2
	Saldo Primario requerido	-1.1	-2.7	-0.9	-0.5	-1.4	-0.7	-0.6	0.2	0.4	-0.2	0.1
	Diferencia	4.6	6.2	4.0	3.0	4.4	3.3	2.8	0.8	-1.4	0.8	0.1
	Variación Stock de deuda	-5.5	-6.5	-2.2	-5.5	-5.5	-2.6	-1.9	-0.5	1.1	0.0	1.8
Ecuador	Saldo Primario	4.6	3.3	3.9	3.3	1.9	1.4	3.3	-0.1	4.7	7.6	8.0
	Saldo Primario requerido	-0.2	1.6	1.9	-0.1	1.1	2.5	2.2	4.1	13.9	4.9	1.3
	Diferencia	4.8	1.7	2.0	3.4	0.7	-1.1	1.1	-4.2	-9.2	2.6	6.7
	Variación Stock de deuda	-0.8	6.6	7.5	-1.7	-13.0	-1.0	-3.4	9.4	39.0	-17.9	-24.8
El Salvador	Saldo Primario	-0.6	-1.2	0.7	0.9	0.8	-0.2	0.2	-0.7	-0.9	-0.9	-3.2
	Saldo Primario requerido	1.3	-0.7	-0.8	-1.1	-1.2	0.9	-0.2	-0.1	0.1	0.7	0.6
	Diferencia	-1.9	-0.5	1.5	1.9	2.1	-1.1	0.5	-0.6	-1.0	-1.6	-3.8
	Variación Stock de deuda	-4.0	1.4	1.2	-2.6	-4.4	0.6	-1.7	-2.9	1.6	1.5	2.9
Guatemala	Saldo Primario	1.5	0.4	-0.4	-0.5	0.5	1.2	0.0	-1.1	4.1	3.0	-0.5
	Saldo Primario requerido	0.7	0.0	0.2	0.2	0.2	0.7	0.1	0.4	0.8	0.7	1.0
	Diferencia	0.8	0.4	-0.6	-0.6	0.3	0.5	-0.1	-1.5	3.3	2.3	-1.5
	Variación Stock de deuda	-4.6	-1.8	-0.4	-1.0	-2.3	-0.6	-0.3	-0.6	3.2	1.1	0.8
Honduras	Saldo Primario	5.4	-5.8	-9.8	-5.5	-2.8	-2.6	-2.1	-1.8	-4.2	-5.7	-4.7
	Saldo Primario requerido	1.7	-0.9	-2.0	5.6	0.3	0.3	-0.7	0.5	3.2	-1.7	-0.4
	Diferencia	3.7	-4.9	-7.8	-11.1	-3.1	-2.9	-1.4	-2.3	-7.5	-4.1	-4.4
	Variación Stock de deuda	-3.4	-4.2	9.1	8.7	-7.6	-4.8	-10.9	-5.1	2.5	-5.8	-5.2
México	Saldo Primario	7.5	7.4	2.8	1.9	3.2	3.5	2.5	1.1	1.6	2.0	2.2
	Saldo Primario requerido	2.7	1.9	1.8	0.8	5.2	1.9	1.5	1.2	2.2	1.5	3.0
	Diferencia	4.8	5.6	1.0	1.1	-2.0	1.6	1.0	-0.2	-0.6	0.5	-0.8
	Variación Stock de deuda	-7.0	-9.5	-2.5	-3.0	11.9	-4.1	-4.9	0.5	-0.1	-2.7	0.2
Nicaragua 1/	Saldo Primario	5.4	-0.4	3.9	0.0	3.6	1.5	3.5	2.9	-2.1	-4.3	-7.7
	Saldo Primario requerido	3.5	-0.3	5.5	-10.9	-17.2	-17.9	-7.7	-9.2	-21.0	-15.7	-4.6
	Diferencia	1.9	-0.2	-1.6	10.9	20.9	19.4	11.2	12.0	18.9	11.4	-3.1
	Variación Stock de deuda	-255.0	8.7	5.2	71.1	-66.3	-184.2	105.7	-14.4	-23.8	-19.5	-6.9
Panamá	Saldo Primario	0.0	2.8	3.4	2.7	3.8	3.3	3.1	-1.5	1.9	3.5	2.9
	Saldo Primario requerido	-3.6	-0.9	-0.1	1.5	1.7	1.5	-0.3	-0.1	1.6	2.7	4.6
	Diferencia	3.6	3.7	3.5	1.2	2.1	1.8	3.4	-1.4	0.2	0.8	-1.7
	Variación Stock de deuda	-6.9	-4.7	6.3	-0.7	-2.7	20.9	-4.2	-1.2	6.0	-4.6	6.2
Paraguay	Saldo Primario	1.4	0.1	1.6	3.1	0.6	0.5	-0.1	0.7	-1.9	-1.9	0.9
	Saldo Primario requerido	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5	0.3	0.8	0.8	1.3	1.5
	Diferencia	0.7	-0.6	1.1	2.7	0.2	0.1	-0.4	-0.1	-2.7	-3.2	-0.7
	Variación Stock de deuda	-1.3	-3.3	1.2	-2.1	2.8	-0.3	0.6	2.6	8.1	5.0	1.2
Perú	Saldo Primario	1.4	0.6	0.5	0.4	0.0	1.0	0.9	0.8	-1.0	-0.5	-0.6
	Saldo Primario requerido	2.5	4.7	1.3	-4.5	-1.3	1.2	-1.3	2.0	1.7	0.7	2.0
	Diferencia	-1.1	-4.1	-0.8	4.9	1.3	-0.2	2.2	-1.2	-2.8	-1.2	-2.6
	Variación Stock de deuda	8.5	-1.3	4.0	-10.2	-5.6	-2.7	-13.3	8.4	6.8	-1.9	1.4

## Cuadro 4

## Indicador de Blanchard: el "tax-gap" (porcentajes del PIB) [continuación]

		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Rep. Dominicana	Saldo Primario	4.1	3.8	1.4	0.3	2.1	0.5	1.4	1.1	0.0	1.8	1.2
	Saldo Primario requerido	0.1	-4.3	-0.2	-1.4	-0.7	-1.9	-1.8	-1.2	-1.2	-0.8	0.3
	Diferencia	4.0	8.1	1.6	1.7	2.8	2.4	3.3	2.4	1.3	2.6	0.9
	Variación Stock de deuda	-2.8	-10.8	-2.5	-9.7	-4.2	-4.9	-4.9	-1.4	-1.4	-2.4	0.9
Uruguay	Saldo Primario	-1.9	-1.6	-0.3	0.8	0.6	0.6	0.2	-0.2	2.0	2.0	1.9
	Saldo Primario requerido	-0.3	-1.8	0.2	-0.8	2.0	-0.1	0.0	0.2	2.7	2.6	3.5
	Diferencia	-1.6	0.1	-0.5	1.6	-1.4	0.7	0.2	-0.4	-0.6	-0.6	-1.7
	Variación Stock de deuda	-11.2	-4.9	-3.5	-0.3	-1.5	-0.7	-1.1	2.1	2.5	1.9	5.1
Venezuela	Saldo Primario	2.3	-0.6	0.4	-3.2	0.1	4.4	4.3	-1.3	1.0	0.9	-1.4
	Saldo Primario requerido	-2.6	-0.6	3.5	6.1	0.9	3.9	-0.6	2.2	4.2	1.5	2.1
	Diferencia	4.9	0.0	-3.1	-9.3	-0.7	0.4	4.8	-3.6	-3.2	-0.6	-3.6
	Variación Stock de deuda	-0.5	-5.7	3.4	7.0	-15.4	-4.4	-10.0	-2.6	-1.4	-0.8	2.3

Fuente: ILPES, CEPAL, Naciones Unidas, sobre la base de datos oficiales. La cobertura para el saldo primario es gobierno central. La cobertura para la deuda pública es gobierno central excepto Brasil (Gobierno federal y Banco Central), Honduras (Sector público), Paraguay, Uruguay y República Dominicana (solo deuda externa del gobierno central).

Notas explicativas: El Saldo Primario requerido se calculó multiplicando el diferencial entre la tasa de interés implícita de la deuda pública y la tasa real de crecimiento de la economía con la deuda pública del período anterior. La Diferencia corresponde a la diferencia entre el Saldo primario efectivo y el Saldo Primario requerido

1/ Los resultados presentados aquí para Nicaragua se deben a los altísimos niveles de deuda pública y bajos niveles gastos en pago de intereses de la deuda.

Pero sería peligroso orientar la política fiscal, o estimar su sostenibilidad, en función de un diferencial que fluctúa tan abruptamente de un período a otro. La principal debilidad de este indicador es su miopía, puesto que no toma en cuenta cambios futuros esperados en el entorno macroeconómico. Se trata de determinar las trayectorias de gastos e ingresos públicos, cíclicamente ajustadas, que sean compatibles con una deuda pública estable o bajo control en el mediano plazo. La política fiscal entonces debe asegurar sostenibilidad intertemporal, y morigerar a la vez el carácter cíclico de las finanzas públicas. La estimación de indicadores de mediano plazo como los reseñados puede ayudar a este cometido<sup>19</sup>.

#### IV. El margen de seguridad cíclico

Una variación en un ingreso o gasto público tiene carácter cíclico cuando es producida por la diferencia entre el producto observado y el producto potencial o tendencial<sup>20</sup>. En la metodología de la OCDE (Giorno et al., 1995) se descompone el saldo efectivo en un componente cíclico y en otro estructural. La brecha de PIB se calcula como porcentaje del PIB potencial, de manera que el saldo cíclico es positivo cuando el PIB efectivo es superior al potencial y negativo cuando es inferior. Expresado en porcentajes del PIB, el saldo estructural se obtiene como la diferencia entre el saldo efectivo y el cíclico. La idea es que el saldo estructural represente un indicador adecuado del impulso fiscal.

En el caso de muchos de los países de América Latina esta información es insuficiente, puesto que existen múltiples fuentes de ingresos no tributarios, que van desde las utilidades de empresas públicas exportadoras de materias primas hasta ingresos por privatizaciones, y además la variación de los ingresos tributarios también se explica por otras variables, como la inflación. Es por ello que el

<sup>19</sup> Blanchard et al. (1990) estiman indicadores de sostenibilidad de mediano plazo utilizando proyecciones. La metodología no se aplica en este caso, pues la intención es simplemente enfatizar la importancia del entorno macroeconómico en la trayectoria de la deuda pública y no precisar la situación de sostenibilidad de cada país, lo que requeriría cálculos más complejos.

<sup>20</sup> Existe una extensa literatura en que se discute cuál de estos conceptos es el más apropiado para medir la brecha de PIB (ver por ejemplo European Commission, 2001). En este documento se utilizan los conceptos de PIB potencial y de PIB tendencial indistintamente, lo que implícitamente supone que el segundo es igual al primero. Se utiliza el filtro HP ( $\lambda=100$ ) para la estimación del PIB tendencial.

concepto de déficit estructural, como recién lo definimos, puede no ser el indicador más preciso para evaluar la orientación de la política fiscal; se trata más bien de una medida del saldo público “corregido por la influencia de las fluctuaciones cíclicas del nivel de actividad”. Sin perjuicio de lo anterior, el fijarse objetivos de déficit independientes de otras oscilaciones de corto plazo (como el precio de las materias primas) es un objetivo de primera importancia, y corresponde también definir una “normalidad” para estos ingresos no tributarios.

Un aspecto muy relevante es la elasticidad tributaria. El indicador de la OCDE desagrega los impuestos en sus principales componentes (impuestos, a las empresas, a los hogares, indirectos) y estima econométricamente las elasticidades ingreso respectivas. El valor de esta elasticidad depende básicamente de la estructura impositiva y de la progresividad del sistema. La estimación de estas elasticidades es altamente compleja (Van der Noord, 2000), pues representa un agregado que procura representar un parámetro estructural, pero que puede variar por los múltiples factores que inciden en las bases tributarias, tanto por el lado de los componentes de la demanda agregada como de los ingresos. La elasticidad promedio agregada depende de la estructura tributaria del país. Se estima una elasticidad agregada de uno en la Unión Europea (OCDE, 1999), la que varía entre rangos de 1.38 para Gran Bretaña y 0.77 para Italia (European Commission, 1995).

Las reformas tributarias modifican de manera frecuente las tasas o las bases de los principales impuestos, lo que hace muy difícil la estimación econométrica de las elasticidades-ingreso de los impuestos. En los países en que los impuestos directos y en particular los impuestos a las empresas son dominantes, esta elasticidad va a ser superior a uno; en cambio, en aquellos en que los impuestos indirectos son los más significativos este parámetro es en general y en promedio cercano a uno. Es el caso de los países de América Latina<sup>21</sup>.

Es importante destacar que los resultados de la descomposición del déficit son menos sensibles a cambios en los valores de estas elasticidades que a modificaciones en las mediciones de la brecha del PIB (Giorno, Suyker, 1997). Por estas razones suponemos una elasticidad ingreso unitaria para todos los países. Por el lado de los gastos, la elasticidad total en los países de la OCDE es de -0.3 en promedio, y varía en función de la magnitud de las transferencias contempladas en la ley por subsidios al desempleo, y de la elasticidad del empleo respecto de las variaciones del nivel de actividad. Estos mecanismos de protección son prácticamente inexistentes en América Latina, de manera que no existen gastos ni transferencias que estén automáticamente vinculados al ciclo económico; por lo tanto no se consideran gastos cíclicos en los cálculos que siguen.

El elemento determinante en el análisis de la magnitud de los estabilizadores fiscales automáticos es el peso de los ingresos tributarios en la economía, y en el total de los recursos del sector público. Como lo muestra el cuadro 3, los ingresos tributarios del sector público no financiero representaban en el 2000 entre 17 y 20 puntos del PIB en Argentina, Chile, Colombia, Uruguay, y Costa Rica, entre 12 y 14 puntos del PIB en Bolivia, Perú, y Paraguay, y cerca de 10 puntos en Venezuela, México y Ecuador. En estos tres últimos países, como también en Bolivia, los ingresos tributarios no alcanzan el 50% del total, lo que contrasta con Argentina, Chile, Colombia, Perú y Uruguay en que esta proporción es mucho más alta. En Brasil la tasa tributaria del sector público no financiero alcanzó 33% en el 2000.

En los países en que no existen gastos directamente vinculados al ciclo, la sensibilidad marginal del saldo público a cambios en el nivel de actividad se obtiene multiplicando la elasticidad agregada por la tasa tributaria. Por ejemplo, si la elasticidad de los impuestos respecto del PIB es unitaria, la tasa impositiva es 40% y la brecha de producto es negativa en 5%, el deterioro cíclico de los impuestos es de 2 puntos del PIB. Para las tasas tributarias promedio de la región, del orden del 20%, el saldo cíclico

<sup>21</sup> En realidad, esta elasticidad es mucho mayor que uno en la región. Según nuestras estimaciones preliminares, las elasticidades ingreso de largo plazo son de 1,22 para Chile, de 1,81 para Argentina, de 1,87 para México y de 2,29 para Bolivia.

sería de 1 punto del PIB para una brecha de PIB de 5% y de dos puntos para una brecha de 10%. En otras palabras, la sensibilidad del saldo público a cambios en el nivel de actividad es cercana a 0,2 (por cada punto porcentual de brecha de PIB, el saldo público varía en 0,2 puntos de PIB), que se compara con el valor de 0,5 que se calcula en promedio en la Comunidad Europea (Buti, Franco, Ongena, 1998).

La metodología adoptada tiende a subestimar el componente cíclico, al suponer para todos los países una elasticidad ingreso unitaria de los impuestos. Con esta hipótesis, la importancia relativa del déficit cíclico depende únicamente de dos factores: i) la brecha entre el PIB efectivo y el potencial, que mide la distancia entre el crecimiento efectivo de la economía y su trayectoria de mediano plazo, y ii) el peso de los impuestos en el PIB, que representa la proporción de la recaudación directamente vinculada al nivel de actividad.

En el cuadro 4 se muestra la sensibilidad marginal del saldo público a cambios en el nivel de actividad en algunos países de Europa y de América Latina. También se muestra la magnitud de la brecha de PIB y el déficit cíclico con sus valores máximo y mínimo, entre 1980 y el 2000. El saldo cíclico ha fluctuado, en promedio, entre -1,3 y 1,6 en la Unión Europea. La varianza es bastante amplia, puesto que se obtienen valores máximo y mínimo de -4,1 y 3,2 en Suecia y de -1,1 y 1,6 en Italia. Estas diferencias se explican por la magnitud de la brecha de PIB y por la según las características estructurales de cada país, reflejadas en el valor de la sensibilidad marginal del presupuesto a los cambios en el nivel de actividad. En lo que se refiere a los países de América Latina, la magnitud de la brecha de PIB estimada tiene consecuencias adversas sobre el déficit público en los momentos de recesión, a pesar de una sensibilidad marginal del saldo público muy inferior a la de la Unión Europea. La aplicación de esta metodología para la década de los noventa (Gráfico 1) pone en evidencia un componente cíclico del déficit significativo, con valores superiores o cercanos a dos puntos de PIB en Argentina, Brasil, Chile, Perú y Uruguay. En cambio, en Bolivia, Paraguay, Ecuador y Venezuela el componente cíclico es un poco superior a 0.5 puntos del PIB. En Bolivia y Paraguay las fluctuaciones macroeconómicas han sido moderadas en los años noventa, y en Ecuador y Venezuela los ingresos provenientes del petróleo son tanto o más importantes que los ingresos tributarios.

Cuadro 5  
Ingresos tributarios en países de América Latina a/  
2000, porcentajes del PIB

	Cobertura	Ingresos totales	Ingresos tributarios	Relación
Argentina	GC	15.4	13.3	86.4
	SPNF	26.6	21.5	80.8
Bolivia	GC	20.9	14.0	67.0
	GG	25.1	14.0	55.8
Brasil	GC	23.5	23.5	100.0
	SPNF	38.2	33.2	86.9
Chile	GC	22.5	17.8	79.1
	GG	24.4	19.3	79.0
Colombia	GC	18.2	16.2	89.0
	SPNF	34.2	18.4	53.8
Costa Rica	GC	18.3	18.1	98.9
	GG	21.5	19.1	88.8
Ecuador	GC	25.6	12.4	48.4
	SPNF b/	25.7	13.9	54.1
El Salvador	GC	14.5	13.0	89.7
Guatemala	GC	10.9	10.4	95.4
Haití	GC	8.0	8.0	100.0
Honduras	GC	18.1	17.2	95.0
México	GC	17.9	12.2	68.2
	GG c/	17.4	15.2	87.4
Nicaragua	GC	35.3	27.7	78.5
	GG	37.3	29.6	79.4
Panamá	GC	21.2	15.3	72.2
Paraguay	GC	21.8	11.2	51.4
Perú	GC	16.4	13.6	82.9
Rep. Dominicana	GC	16.3	14.2	87.1
Uruguay	GC	26.8	23.1	86.2
Venezuela	GC	19.7	10.0	50.8

Fuente: ILPES, CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

GC: Gobierno Central; GG: Gobierno General; SPNF: Sector público no financiero

a/ Las cifras de contribuciones a la seguridad social no se consideran dentro de las cuentas del GC en Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Nicaragua, Paraguay, República Dominicana, Uruguay y Venezuela; en Brasil y Costa Rica sólo se consideran una parte de ellas. Para lograr una cifra comparable fueron agregadas en los casos que correspondía en los ingresos tributarios y los ingresos totales.

b/ 1999.

c/ 1998.

Cuadro 6  
Magnitud de los estabilizadores automáticos  
OCDE Y AMÉRICA LATINA

	Sensibilidad marginal del saldo público al PIB al 2000	Brecha de PIB (% del PIB potencial)		Componente cíclico del saldo público (% del PIB)	
		Mínimo (año)	Máximo (año)	Mínimo (año)	Máximo (año)
Dinamarca	0,85	-3,6 (81)	3,8 (86)	-2,4 (81)	2,6 (86)
Suecia	0,79	-4,6 (93)	3,7 (90)	-4,1 (93)	3,2 (90)
Holanda	0,76	-3,4 (83)	2,4 (74)	-2,9 (83)	1,8 (74)
Bélgica	0,67	-2,9 (93)	2,0(90)	-2,1(93)	1,3(90)
Reino Unido	0,50	-4,0 (82)	5,1 (88)	-2,7 (82)	3,1 (89)
Alemania	0,51	-3,8 (67)	4,3 (91)	-1,8 (67)	2,4 (91)
Italia	0,48	-3,4 (75)	3,1 (80)	-1,2 (75)	1,1 (80)
Francia	0,46	-2,1 (85)	3,2 (90)	-1,1 (85)	1,6 (90)
España	0,40	-4,5 (60)	5,3 (74)	-2,1 (85)	2,7 (90)
Grecia	0,42	-2,7 (94)	2,9 (89)	-1,2 (94)	1,3 (89)
Portugal	0,38	-1,8 (94)	3,4 (90)	-0,7 (94)	1,2 (90)
<b>Unión Europea</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,2 (83)</b>	<b>3,2 (73)</b>	<b>-1,3 (83)</b>	<b>1,6 (90)</b>
Nueva Zelandia	0,57	-5,2 (92)	1,9 (86)	-3,2 (92)	1,3 (86)
Canadá	0,41	-4,6 (92)	4,0 (88)	-2,3 (92)	1,7 (88)
Australia	0,28	-2,8 (92)	2,1 (89)	-0,9 (92)	0,6 (89)
Estados Unidos	0,25	-1,8 (91)	2,0 (89)	-0,6 (91)	0,6 (89)
Japón	0,26	-2,3 (95)	3,1 (91)	-0,5 (95)	0,4 (91)
<b>Promedio OCDE</b>	<b>0,49</b>	<b>-4,6 (90)</b>	<b>2,7 (86)</b>	<b>-3,1 (90)</b>	<b>1,6 (86)</b>
Brasil	0,33	-7,6 (83)	6,0 (87)	-1,9 (83)	1,3 (80)
Nicaragua	0,30	-6,8 (80)	6,9 (87)	-1,2 (89)	2,1 (84)
Uruguay <sup>a</sup>	0,23	-8,7 (84)	9,5 (81)	-1,2 (85)	1,7 (98)
Argentina	0,215	-12,9 (90)	9,3 (98)	-1,9 (90)	1,6 (98)
Chile	0,19	-8,2 (83)	13,7 (81)	-1,5 (83)	2,7 (81)
Costa Rica	0,19	-5,7 (82)	8,8 (80)	-0,7 (82)	1,0 (99)
Colombia	0,18	-3,4 (99)	4,4 (97)	-0,8 (99)	1,0 (97)
Honduras <sup>a</sup>	0,17	-3,1 (83)	3,5 (93)	-0,5 (99)	0,6 (93)
México	0,15	-5,6 (95)	5,2 (81)	-0,5 (95)	0,6 (81)
Panamá <sup>a</sup>	0,15	-12,9 (89)	7,0 (86)	-1,1 (88)	0,9 (86)
Ecuador	0,14	-6,9 (87)	4,2 (97)	-0,8 (99)	0,9 (80)
Bolivia	0,14	-6,1 (86)	6,3 (81)	-0,6 (86)	0,7 (98)
Perú <sup>a</sup>	0,14	-11,1(92)	15,9 (87)	-1,6 (92)	1,5 (87)
Rep.Dominicana <sup>a</sup>	0,14	-5,7 (91)	5,3 (81)	-0,7 (91)	0,7 (00)
El Salvador	0,13	-4,5 (89)	12,5 (80)	-0,4 (91)	0,7 (95)
Paraguay <sup>a</sup>	0,11	-4,5 (86)	5,6 (81)	-0,3 (86)	0,4 (81)
Guatemala <sup>a</sup>	0,10	-4,7 (86)	5,1 (81)	-0,3 (86)	0,4 (81)
Venezuela <sup>a</sup>	0,10	-7,7 (89)	6,2 (92)	-0,4 (99)	0,4 (92)
Haití <sup>a</sup>	0,08	-11,6 (94)	8,7 (91)	-0,4 (95)	0,8 (91)
<b>Promedio América Latina<sup>b</sup></b>	<b>0,20</b>	<b>-7,6</b>	<b>6,83</b>	<b>-1,22</b>	<b>1,07</b>

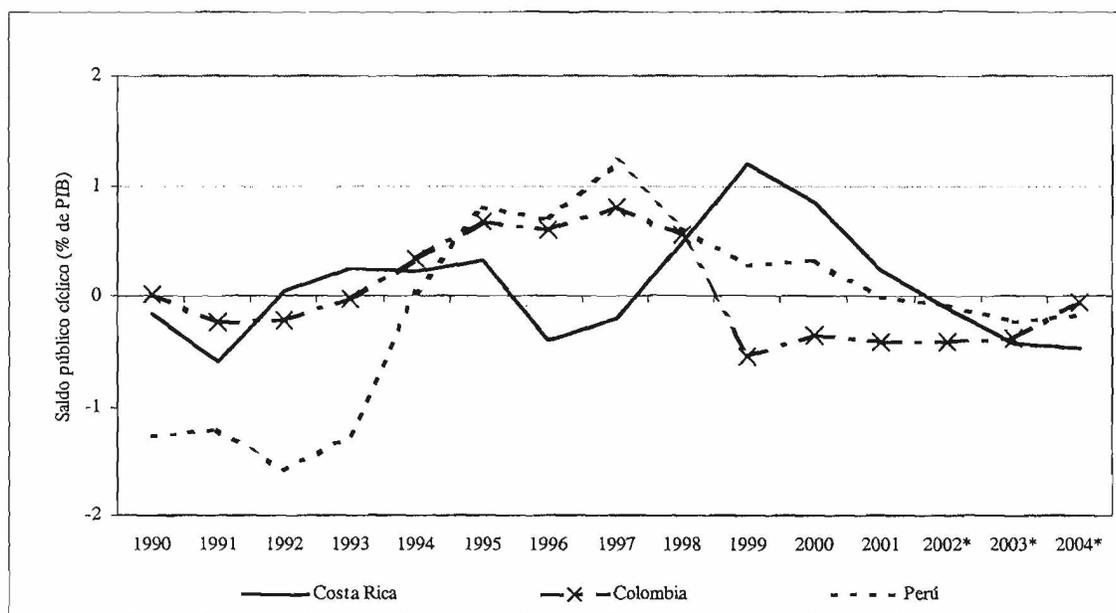
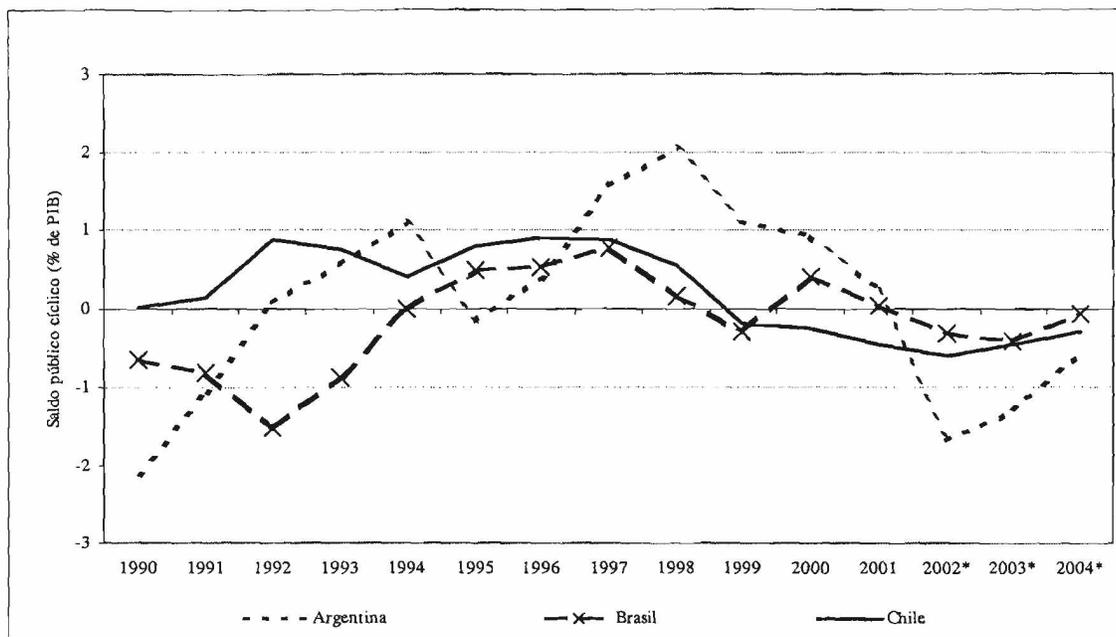
Fuente: para los países de la Unión Europea, European Commission, (2001); para los restantes países de la OCDE, OCDE (2000); para América Latina, cálculos propios.

a : Se refiere a Gobierno Central.

b: promedio ponderado por la participación en el PIB regional

Gráfico 1

## Evolución del saldo público cíclico en países de América Latina



Fuente: cálculos propios sobre la base de datos de Finanzas Públicas de Iipes, Cepal. Para las proyecciones se hizo el supuesto de constancia de la presión tributaria, y se utilizaron las proyecciones de PIB de la Cepal para el cálculo de la brecha de PIB.

\* Proyecciones

La gran volatilidad real de la región hace que el impacto de las perturbaciones cíclicas sobre las finanzas públicas sea bastante pronunciado. La identificación de lo que ha sido el componente cíclico en el saldo de las cuentas públicas en los países de América Latina, para el período 1990-2000, pone en evidencia montos muy significativos, de entre uno y dos puntos del PIB en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Perú y Uruguay entre otros. Es preciso tomar en cuenta este componente para evaluar adecuadamente los resultados de las cuentas públicas y la orientación de la política fiscal.

En consecuencia, cualquier regla de política que busque un balance fiscal equilibrado en condiciones normales debe incluir un margen cíclico que no es menor a dos puntos del PIB, sólo en lo que se refiere a las fluctuaciones del nivel de actividad. Existen dos razones adicionales para estimar que este máximo de déficit es incluso insuficiente; por una parte, muchos países de América Latina deben también enfrentar fluctuaciones pronunciadas de términos de intercambio, lo que tiene un fuerte impacto en las cuentas públicas; por otra, es razonable reservar un cierto margen de maniobra cuando las condiciones exigen un manejo fiscal más activo.

Aunque estos indicadores son útiles para orientar la toma de decisiones, es preciso interpretar sus resultados con cautela. Debido a la variedad de métodos existentes para estimar el PIB potencial, a la extraordinaria variabilidad de la elasticidad-ingreso de la recaudación tributaria en nuestros países, y a los cambios aún mayores que se producen en la composición del PIB (y por lo tanto en la sensibilidad de los impuestos a estos movimientos), la precisión de este tipo de indicadores deja mucho que desear. Parece más razonable analizar la situación cíclica de las finanzas públicas en términos de máximos y mínimos y de tendencias plurianuales que en función de estimaciones precisas para cada año. Las metas deben ser discutidas con un margen de error apropiado, habida cuenta de la fuerte dependencia de los resultados de las finanzas públicas al ciclo macroeconómico. Como reza el refrán, más vale tener aproximadamente la razón que estar precisamente equivocado.

El componente cíclico es relevante no sólo por su importancia en el presupuesto anual, sino por su persistencia durante varios períodos. En términos generales, se observa la relevancia del componente cíclico en la mejora de las cuentas públicas en los primeros años del decenio de los noventa. Por ejemplo, una sucesión de tres o cuatro años de bonanza tiende a elevar la percepción de un potencial de crecimiento más elevado, lo que induce a un comportamiento fiscal más laxo; los hechos se encargan de demostrar retrospectivamente que esos análisis eran demasiado optimistas. Esta reflexión tiene su trascendencia, cuando se observa que la principal causa de fracaso de las experiencias de programación plurianual del presupuesto (y para qué decir de programas políticos) es el excesivo optimismo respecto del crecimiento de mediano plazo. Con todo, parece necesario encarar este sesgo con métodos como los expuestos para asegurar una programación fiscal que sea más consistente y más transparente. Por otra parte, los episodios recesivos recientes muestran con nitidez la dificultad de establecer un horizonte de normalidad. El desafío, entonces, es diseñar estrategias que permitan internalizar los efectos del ciclo sobre las finanzas públicas.

## V. La prociclicidad de la política fiscal: evidencia para América Latina

El debate en torno al papel de los estabilizadores automáticos en la conducción de la política fiscal ha retomado gran actualidad. Sin embargo, se detecta una evidente asimetría en las políticas fiscales discrecionales, lo que tiene como consecuencia una acumulación de la razón deuda pública sobre PIB, incluso en períodos caracterizados por un crecimiento superior al tendencial<sup>22</sup>. Una manera de analizar este sesgo es comparando los cambios en el saldo público cíclicamente ajustado con la brecha de PIB (gráfico 3). Si los estabilizadores automáticos hubiesen operado simétricamente, es decir si las políticas discrecionales hubiesen sido neutras en el ciclo, los puntos debieran distribuirse a lo largo del eje de las abscisas. En el caso de políticas anticíclicas, los puntos debieran ubicarse en los cuadrantes superior derecho e inferior izquierdo. Si los puntos se concentran en los cuadrantes superior izquierdo e inferior derecho, la tendencia es a ejercer políticas discrecionales pro-cíclicas.

En América Latina, el examen de 45 episodios de variación del saldo público global ajustado por el ciclo económico revela que doce de ellos fueron neutros respecto del ciclo<sup>23</sup>; en veinticinco casos la política fiscal tuvo un comportamiento procíclico, y en sólo ocho se verificó un comportamiento anticíclico. Más precisamente, en trece de los diecisiete casos en que el producto creció a un ritmo superior al tendencial el cambio en el saldo público cíclicamente ajustado fue negativo, lo que refleja una política fiscal expansionista.

En cambio, cuando las economías han crecido a un ritmo inferior a la tendencia de mediano plazo, el cambio en el saldo público cíclicamente ajustado fue positivo en doce de los dieciséis episodios correspondientes, como reflejo de una política fiscal restrictiva<sup>24</sup>. Las conclusiones son similares cuando se analizan los cambios en el saldo público primario (también denominado no financiero) cíclicamente ajustado (gráfico 4). Estos ejercicios ilustran el comportamiento habitual de las autoridades fiscales en América Latina, el que por cierto no es muy diferente al de otros países.

Los países que ganaron grados de libertad durante la década de 1990 disminuyendo el peso de su deuda pública en períodos de auge económico están hoy mejor preparados para enfrentar la reversión del ciclo. El gráfico 5 contrasta, para los cuarenta y cinco episodios, la posición de las economías en el ciclo con los cambios en la deuda pública, a nivel de Gobierno Central. En este caso se observan quince episodios anticíclicos significativos de reducción de deuda pública en un contexto de brecha de PIB positiva; destacan los casos de Chile (1992-98), Ecuador (1991-98), Perú (1994-2000), México (1990-94 y 1998-2001) y Venezuela (1991-93 y 1997-98), entre otros.

<sup>22</sup> Un estudio relativo a la evolución de los componentes cíclico y estructural del saldo público según la brecha de PIB entre 1970 y 1997 en los países miembros de la Unión Europea revela la existencia de un sesgo procíclico en la política fiscal (European Commission, 2001).

<sup>23</sup> Los episodios en que han existido pocas variaciones en el saldo cíclicamente ajustado aún con cambios significativos de la brecha de PIB son: Colombia (99-00), Chile (92-98), Bolivia (94-00), Brasil (90-94), Guatemala (92-00), El Salvador (93-00), México (95-97), Panamá (92-00), Paraguay (93-98), Perú (94-00), República Dominicana (90-96 y 97-00),

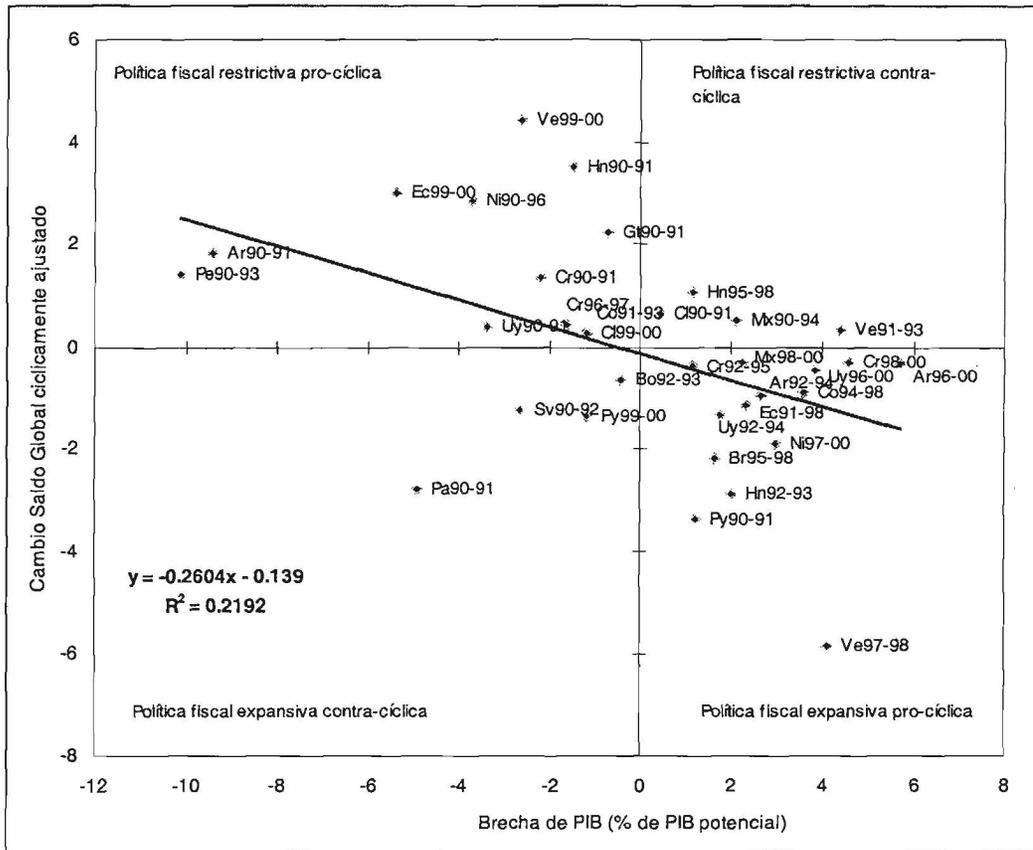
<sup>24</sup> En este caso, los países no tienen más remedio que ajustar en la mayoría de los casos, por lo que se trata más de un resultado que de una política.

Otros episodios de reducción de la deuda pública se dieron en un contexto de brecha de PIB negativa, especialmente en República Dominicana (1990-96), Uruguay (1990-91) y Paraguay (1990-91). En varios episodios se advierte un aumento de la deuda pública en períodos de auge, lo que por cierto ha significado una mayor vulnerabilidad fiscal en las situaciones recesivas recientes. El caso de Argentina (1996-1998) es muy claro, con un aumento de la deuda por encima del crecimiento de mediano plazo durante varios años consecutivos. Ha ocurrido lo mismo, aunque en menor magnitud, en Brasil (1995-98), Colombia (1994-98), Costa Rica (98-01) y Paraguay (1993-98) en los años recientes.

Gráfico 3

Episodios de finanzas públicas procíclicas en América Latina, 1990-2000

Cambios en el Saldo Global cíclicamente ajustado y brecha de PIB



Sólo se incluyen los episodios en los cuales los valores absolutos del promedio anual de la brecha de PIB y del promedio anual del cambio en el saldo cíclicamente ajustado son superiores a 0.25% por dos años o más. Se utilizan las coberturas del Sector público definidas en el documento.

Gráfico 4

Episodios de finanzas públicas procíclicas en América Latina, 1990-2000  
Cambios en el Saldo Primario cíclicamente ajustado y brecha de PIB

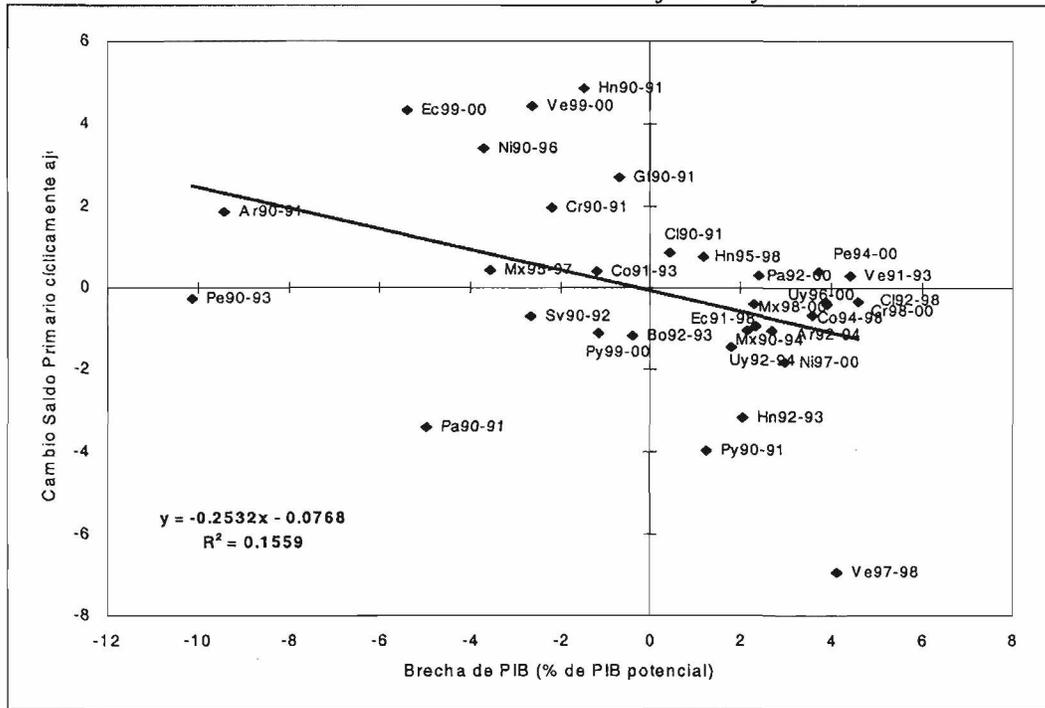
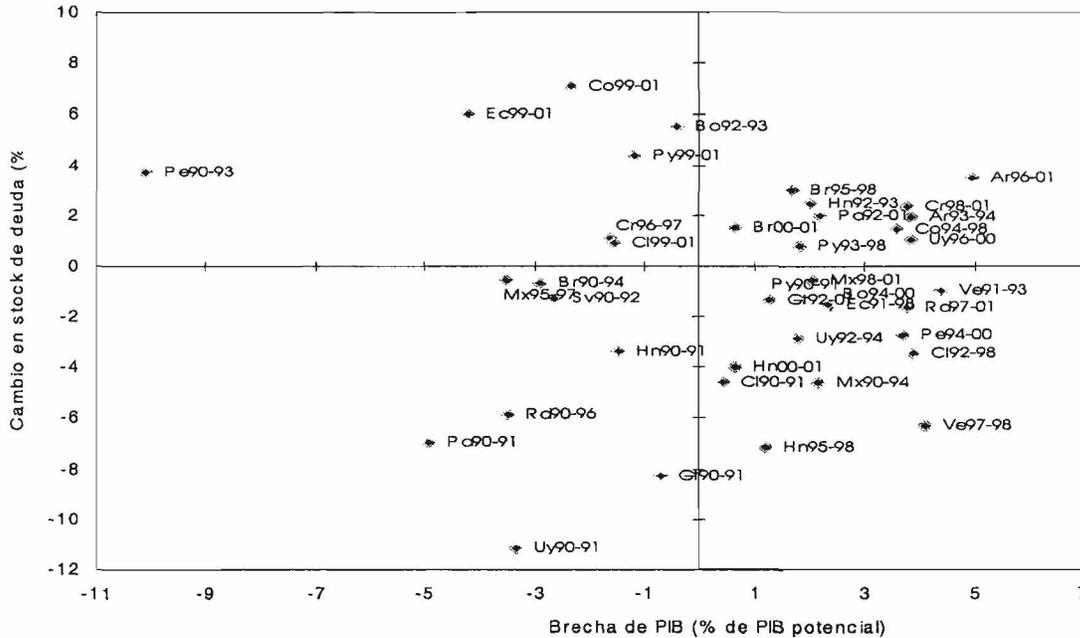


Gráfico 5

Episodios de finanzas públicas procíclicas en América Latina, 1990-2001  
Cambios en la deuda pública (Gobierno Central) y brecha de PIB



Sólo se incluyen los episodios en los cuales los valores absolutos del promedio anual de la brecha de PIB y del promedio anual del cambio en el saldo cíclicamente ajustado y en la deuda pública son superiores a 0.25% por dos años o más. Se utilizan las coberturas del Sector público definidas en el documento.

Es notable la total inexistencia de simetría en el manejo de la deuda pública; es interesante notar que en los países en que se aprovecharon las holguras para reducir el peso de la deuda pública en la economía, los episodios adversos no han significado un aumento de la misma. Ello refleja un comportamiento asimétrico inverso al que se cita tradicionalmente en la literatura, el que podríamos denominar como un "sesgo de superávit" o como un síndrome de eliminación de la deuda.

Así como a las autoridades les cuesta reconocer que han existido episodios de déficit asociados a un mal diagnóstico de la posición de la economía en el ciclo en los períodos de auge, suelen también renegar de la conveniencia de aceptar un déficit moderado y de un mayor nivel de endeudamiento cuando la coyuntura es adversa. En este último caso, se sobrevalora la importancia de mantener cifras en azul aún en recesión con el argumento de mantener la credibilidad de los mercados y se subestima la capacidad estabilizadora del instrumento fiscal. El reflejo procíclico no sólo es habitual en períodos de auge; también lo es cuando se antepone una meta de saldo pública a una de crecimiento del PIB cuando existen condiciones para llevar a cabo políticas más activas.

## VI. CONCLUSIONES

Orientar la política fiscal en función de un objetivo estructural de mediano plazo va mucho más allá de un simple criterio, pues supone efectuar mediciones sistemáticas de la posición de la economía en el ciclo, y por ende de los elementos que están afectando el PIB potencial. La gestión pública debiera tener un fuerte componente de análisis macroeconómico, mucho más intenso de lo habitual en nuestros países.

Respetar una regla fiscal a lo largo del ciclo supone desarrollar instrumentos que orienten el proceso presupuestario hacia un esquema de disciplina y flexibilidad, en que se identifiquen con claridad los factores transitorios y se asegure una conducción consistente con el ineludible pacto fiscal que requieren nuestras sociedades. El criterio relevante parece ser buscar una posición financiera corregida por las fluctuaciones del nivel de actividad, lo que equivale a programar los gastos e ingresos con una visión de mediano plazo en el manejo de las finanzas públicas. Cuando se diseñan las políticas presupuestarias, se debe tomar en cuenta que la marcha cíclica de la economía es inevitablemente incierta y que las proyecciones de los determinantes de ingresos y gastos son necesariamente imprecisas.

Para evitar la aparición de déficit estructurales es necesario también asegurar una trayectoria plurianual consistente con la regla fiscal. La mayor parte de los errores en la programación plurianual es atribuible a los desaciertos de previsión sobre el potencial de crecimiento de las economías, y estos errores tienen efectos permanentes en las finanzas públicas. Si el PIB efectivo es inferior al tendencial estimado durante el lapso considerado en los planes de Gobierno, el resultado es una merma estructural de la posición financiera del sector público. Es importante entonces tomar en cuenta explícitamente la posición de la economía en el ciclo y adoptar supuestos moderados de crecimiento en la programación plurianual. De manera deliberada, y aprendiendo de las lecciones del pasado, como la observación de que la principal causa de fracaso de las experiencias de programación plurianual del presupuesto es el excesivo optimismo respecto del crecimiento de mediano plazo, se debe emprender una estrategia prudente, que permita ajustarse a las fluctuaciones macroeconómicas.

Parece necesario encarar este “sesgo de optimismo” (en que los episodios positivos son considerados como permanentes y los negativos como transitorios) para asegurar una programación fiscal más consistente y más transparente. Los análisis de sensibilidad no deben limitarse a construir escenarios con distintos valores de las previsiones del PIB a un año, sino también contemplar trayectorias menos optimistas respecto del PIB tendencial. Se dispondría así de una trayectoria plurianual prudente, requerida en un entorno incierto para asegurar márgenes de seguridad e internalizar de esta manera la eventualidad de imprevistos y de errores de medición en la propia programación presupuestaria.

La gestión pública debe así combinar un diseño transparente, con reglas que aseguran el control de las finanzas públicas a mediano plazo, y un nuevo régimen de planificación presupuestaria, basado en la asignación plurianual de proporciones crecientes del gasto público. Estos dos pilares son inseparables; el primero (las reglas fiscales) le otorga factibilidad técnica al segundo (la programación plurianual), al establecer normas independientes del ciclo macroeconómico, y el segundo otorga mejores incentivos a las agencias para manejar de manera más eficiente sus presupuestos y contribuir así al cumplimiento de las metas a lo largo del ciclo.

En un entorno dominado por desequilibrios y conflictos emergentes y variados, se trata de construir nuevos andamiajes institucionales, con esquema prudenciales orientados a internalizar lo más posible externalidades positivas y negativas a través de reglas, procedimientos y protocolos de excepción. No se trata de decretar credibilidad por ley, sino de desarrollar estrategias de largo aliento comprometidas con la responsabilidad, la estabilidad y el crecimiento.

## REFERENCIAS

Balassone, F. and D. Franco (2001): “EMU Fiscal Rules: A New Answer to an Old Question?”, in Banca d'Italia (2000), *Fiscal Rules*, Proceedings of the Banca d'Italia workshop on Public Finance held in Perugia, 1-3 February 2001, Rome.

Blanchard, Olivier J., Chouraqui Jean-Claude, Hagemann Robert P., Sartor, Nicola (1990): "The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question", *OECD Economic Studies*, No 15.

Buti, M., Eijffinger, S, Franco, D.: “Revisiting The Stability And Growth Pact: Grand Design Or Internal Adjustment? CPER Discusión Papers, No. 3692.

European Commission (2000): “Public Finance in EMU-2000”, *European Economy, Reports and Studies*, Economic and Financial Affairs Documentation.

European Commission (2001): “Public Finance in EMU-2001”, *European Economy, Reports and Studies*, Economic and Financial Affairs Documentation.

European Commission (2002): “Public Finance in EMU-2002”, *European Economy, Reports and Studies*, Economic and Financial Affairs Documentation.

FMI (2001): “Revised Manual on Fiscal Transparency”, *International Monetary Fund*, Washington, March.

Kopitz (2001): “Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?”, in Banca d'Italia (2000), *Fiscal Rules*, Proceedings of the Banca d'Italia workshop on Public Finance held in Perugia, 20-22 January 2000, Rome.

Martner, Ricardo (2000): “Gestión pública y programación plurianual. Desafíos y experiencias recientes”, *Serie Gestión Pública* (6), ILPES, CEPAL, Naciones Unidas.

OECD (1993): “Automatic Stabilisers: their extent and role”, *OECD Economic Outlook*, June.

OECD (1999): “The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilisers”, *OECD Economic Outlook*, December.

Pisani-Ferry, J., Italianer, A., Lescure, Robert (1993): "Stabilization Properties of Budgetary Systems: a Simulation Analysis", *European Economy*, No 5, 513-538.

Sutherland A. (1997): "Fiscal Crises and Aggregate Demand : Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?", *Journal of Public Economics*, 65, 147-162.

Van der Noord (2000): "The Size and Role of the Automatic Stabilisers" in the 1990s and Beyond", *Economics Department Working Papers*, No 230, OECD, January.