

Volatilidad macroeconómica y respuestas de políticas

José María Fanelli
Juan Pablo Jiménez
Osvaldo Kacef
Compiladores



NACIONES UNIDAS



Este documento fue coordinado por Osvaldo Kacef, director de la División de Desarrollo Económico de la Comisión para América Latina y el Caribe (CEPAL), Juan Pablo Jiménez, oficial de asuntos económicos de la misma división y José María Fanelli, consultor, en el marco de las actividades de los proyectos “Políticas macroeconómicas para el crecimiento y el combate a la pobreza: el rol de los instrumentos contra-cíclicos” (AEC/08/001) y “Macroeconomía y equidad: política macroeconómica, pacto fiscal y cohesión social” (CEC/08/002), ejecutados por la CEPAL, con ayuda financiera de la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID) y de la Unión Europea.

Los coordinadores agradecen las contribuciones de Carolina Serpell, asistente de investigación de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL, en el trabajo de edición de este documento y los aportes de Isabel López, consultora en la misma división.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

Índice

Prólogo	9
<i>Alicia Bárcena</i>	
I. Volatilidad macroeconómica y respuestas de política	11
<i>José María Fanelli, Juan Pablo Jiménez y Osvaldo Kacef</i>	
A. Introducción	11
B. Volatilidad, política fiscal de estabilización y espacio fiscal	16
1. Políticas de estabilización y espacio fiscal: algunas definiciones	16
2. Restricciones estructurales	17
3. Restricción de recursos	18
4. Características organizacionales del sector público	19
5. Régimen de política	19
6. Cooperación, coordinación y desorden	20
C. Volatilidad y respuesta fiscal: una mirada comparativa de los estudios de caso	21
1. Factores estructurales	21
2. El régimen de políticas	24
3. Disponibilidad de recursos	26
4. La organización del sector público	29
D. Conclusiones	31
1. Implicancias de política	32
2. Agenda de investigación	33
Bibliografía	34
II. Volatilidad macroeconómica y política fiscal en Argentina	35
<i>Ramiro Albrieu y Óscar Cetrángolo</i>	
A. Introducción	35
B. Política de estabilización de la demanda: comovimiento y causalidad	37
1. Análisis cíclico	37
2. Estudio de eventos	43
3. Estudio de comovimientos	48
C. Determinantes del espacio fiscal: aspectos macroeconómicos	52
1. Características de la volatilidad agregada	52
2. El problema de la sustentabilidad de la deuda	56
3. Saltos de la deuda en las crisis: espacio fiscal, pasivos contingentes y estrategias de administración de la deuda	59

4.	Dominancia externa, inflación y espacio fiscal	62
D.	Determinantes endógenos del espacio fiscal	65
1.	La cuestión de los recursos	65
2.	Otros objetivos en la política fiscal	71
3.	La estructura organizativa: descentralización fiscal y el peso de las provincias	76
E.	Conclusiones	79
	Bibliografía	80
III.	Volatilidad macroeconómica y respuesta de política: el caso de Brasil	85
	<i>Viviane Luporini</i>	
A.	Introducción	85
B.	Contexto del espacio fiscal en Brasil: marco institucional y evolución de los recursos fiscales	86
1.	Marco institucional para la sostenibilidad fiscal	86
2.	Calidad del gasto gubernamental	89
3.	Ingresos gubernamentales	94
C.	Gestión de la deuda pública y sostenibilidad fiscal	99
1.	Necesidad de obtención de préstamos del sector público	99
2.	Sostenibilidad fiscal	101
3.	Gestión de la deuda	105
4.	Espacio fiscal y volatilidad macroeconómica	108
5.	Comovimientos con la producción y los estabilizadores automáticos	115
D.	Conclusiones y perspectivas principales	116
1.	Política fiscal corriente y fuentes potenciales de riesgo para el presupuesto	119
	Bibliografía	120
	Anexo	122
IV.	Política fiscal en países exportadores de bienes primarios: la experiencia chilena	125
	<i>Luis Felipe Céspedes y Sergio Poblete</i>	
A.	Introducción	125
B.	Prociclicidad/contraciclicidad de la política fiscal: Chile en una mirada comparada	128
C.	Desempeño fiscal e instituciones fiscales: el caso chileno	138
D.	Política fiscal en países exportadores de bienes primarios: una visión general	141
E.	La política fiscal en Chile	142
F.	La década de los ochenta	142
G.	La década de los noventa	146
H.	La década del 2000 y la regla de balance estructural	147
1.	Estabilización del ciclo económico	148
2.	Deuda bruta y neta del gobierno central	150
3.	Competitividad de la economía	151
I.	El espacio fiscal y la respuesta de política fiscal a <i>shocks</i> : la experiencia chilena	152
1.	La sostenibilidad fiscal	152
2.	El tamaño y tipo de <i>shock</i> , las condiciones iniciales y el marco de política	154
3.	Shocks externos y política fiscal: la experiencia reciente de Chile	155
J.	Conclusiones	161
	Bibliografía	161
V.	Volatilidad macroeconómica y política fiscal en El Salvador	165
	<i>Rolando Guzmán</i>	
A.	Introducción	165
B.	El contexto macroeconómico	166
C.	Factores determinantes del espacio fiscal de El Salvador	172
1.	Régimen de política	172

2.	Factores estructurales externos	174
3.	Restricción de recursos tributarios	186
4.	La institucionalidad de la política fiscal	191
D.	Política fiscal y estabilización en El Salvador	197
1.	Volatilidad fiscal	198
2.	Prociclicidad	202
3.	Automaticidad	202
4.	Discrecionalidad	205
5.	Sostenibilidad de la deuda	206
E.	Conclusiones	210
	Bibliografía	211

Índice de cuadros

Cuadro I.1	El peso de los recursos naturales en los casos de estudio	22
Cuadro I.2	Los regímenes de política en los casos de estudio	24
Cuadro I.3	Deuda pública y reservas	28
Cuadro I.4	Panorama del sistema previsional en los casos de estudio	29
Cuadro I.5	Descentralización fiscal en los casos de estudio	29
Cuadro II.1	Función de estabilización del consumo público y causalidad inversa I	39
Cuadro II.2	Quiebres de tendencia. La evidencia internacional	54
Cuadro II.3	Evolución de la presión tributaria consolidada, 1932-2009	67
Cuadro III.1	Resultados fiscales del gobierno central, 2000-2009	90
Cuadro III.2	Promedio de las tasas de inversión	92
Cuadro III.3	Resultados fiscales gubernamentales, federales, estatales y municipales, 2008.....	93
Cuadro III.4	Composición de los ingresos federales	95
Cuadro III.5	Necesidad de obtención de préstamos del sector público, 2000-2010	99
Cuadro III.6	Pruebas de raíz unitaria y estacionariedad	103
Cuadro III.7	Pruebas de cointegración.....	103
Cuadro III.8	Estimaciones de la corrección de error del vector	104
Cuadro III.9	Títulos federales, participación relativa por cláusula de corrección y vencimiento.....	106
Cuadro III.10	Correlaciones entre la volatilidad y los títulos del gobierno por cláusulas de corrección	107
Cuadro III.11	Estadísticas descriptivas de las variables macroeconómicas, enero de 1991 a septiembre de 2009	110
Cuadro III.12	Correlaciones entre variables fiscales y volatilidad macroeconómica	113
Cuadro IV.1	Economías exportadoras de bienes primarios	129
Cuadro IV.2	Correlación cíclica del balance fiscal y del PIB	130
Cuadro IV.3	Correlación cíclica del ingreso fiscal y del PIB	131
Cuadro IV.4	Correlación cíclica del gasto fiscal y del PIB	131
Cuadro IV.5	Elasticidad del balance fiscal con respecto al crecimiento del PIB	132
Cuadro IV.6	Elasticidad de los ingresos fiscales con respecto al crecimiento del PIB	132
Cuadro IV.7	Elasticidad del gasto fiscal con respecto al crecimiento del PIB	133
Cuadro IV.8	Correlación cíclica del balance fiscal y del PIB	133
Cuadro IV.9	Volatilidad del ciclo económico	134
Cuadro IV.10	Volatilidad de los términos de intercambio	135
Cuadro IV.11	Correlación entre términos de intercambio y brecha del producto	136
Cuadro IV.12	Correlación entre crecimiento real de ingresos fiscales y crecimiento de los términos de intercambio	137
Cuadro IV.13	Evolución del gasto público	158
Cuadro V.1	Fases del ciclo de la economía salvadoreña, 1953-2003	167
Cuadro V.2	Indicadores de volatilidad y crisis en América Latina y el Caribe, 1961-2006	168
Cuadro V.3	Choques a la economía de El Salvador, 1979-2000	170

Cuadro V.4	Gastos del gobierno central, 1990-2008	174
Cuadro V.5	Balance de pagos de El Salvador, 1990-2009 (US\$)	175
Cuadro V.6	Balance de pagos de El Salvador, 1990-2009 (% PIB)	175
Cuadro V.7	Composición de entrada y salida de recursos externos no oficiales a El Salvador, 1980-2009	176
Cuadro V.8	Apertura comercial (exportaciones + importaciones/PIB) en países del mercado común centroamericano, 2000-2007	176
Cuadro V.9	Exportaciones a Estados Unidos y al resto de DR-CAFTA, en países del mercado común centroamericano, 2000-2007	177
Cuadro V.10	Composición de las exportaciones de El Salvador según tipo de bienes, 1991-2008	177
Cuadro V.11	Ocurrencia de choques positivos o negativos a los precios, volúmenes y valores de las exportaciones anuales de El Salvador, 1980-2008	178
Cuadro V.12	Indicadores de las remesas familiares sobre la economía de El Salvador (1997-2008)	180
Cuadro V.13	Percepción de emigrantes salvadoreños sobre impacto de crisis financiera, 2009	180
Cuadro V.14	Indicadores de las remesas salvadoreñas en los períodos 2000-2004 y 2005-2008	181
Cuadro V.15	Monto de bonos colocados por países de América Latina y el Caribe en el mercado internacional, 1999-2007	182
Cuadro V.16	Monto de bonos colocados por países de América Latina en el mercado internacional, 1999-2007	183
Cuadro V.17	Inversión extranjera directa en países de América Latina y el Caribe, 1999-2007	184
Cuadro V.18	Estimaciones de tasas de evasión tributaria según distintos autores, 2001-2008	188
Cuadro V.19	Ingresos, gastos y resultados del sector público no financiero, 1990-2008	190
Cuadro V.20	Gastos de reconstrucción pos-terremoto, 2001-2004	190
Cuadro V.21	Índices de calidad de los sistemas de gasto público, 2005	192
Cuadro V.22	Prealocaciones presupuestarias, 2004-2008	193
Cuadro V.23	Gastos o ingresos públicos preasignados a funciones específicas en países centroamericanos, circa 2005	194
Cuadro V.24	Gastos del gobierno central en países del istmo centroamericano, 1999-2004	194
Cuadro V.25	Atribuciones del poder legislativo y poder ejecutivo en materia presupuestaria	196
Cuadro V.26	Índice de capacidad de influencia potencial del poder legislativo en el proceso presupuestario de países de América Latina, circa 2008	196
Cuadro V.27	Índice de vulnerabilidad tributaria de países de América Latina y el Caribe	198
Cuadro V.28	Ingresos del gobierno central, 1990-2008	198
Cuadro V.29	Composición de ingresos tributarios del gobierno central, 1990-2008	199
Cuadro V.30	Variable dependiente: variación de balance fiscal como porcentaje del PIB (método: least squares, muestra: 1990-2008)	202
Cuadro V.31	Flotabilidad de los principales impuestos y de la recaudación total, 1991-2002	203
Cuadro V.32	Variable dependiente: balance primario cíclico; muestra: 1990-2008	205
Cuadro V.33	Estimación de la evolución del balance primario sostenible	208

Índice de gráficos

Gráfico II.1	Correlación entre el consumo público y el ingreso real	38
Gráfico II.2	Función de estabilización del consumo público y causalidad inversa II	40
Gráfico II.3	Respuesta de los componentes del consumo público a un shock de producto ...	41
Gráfico II.4	Estabilizadores automáticos en Argentina	43

Gráfico II.5	Las cuentas fiscales durante los colapsos	44
Gráfico II.6	Estabilizadores automáticos y políticas discrecionales	46
Gráfico II.7	Las cuentas fiscales durante los auges	47
Gráfico II.8	Política fiscal desestabilizadora y las crisis	48
Gráfico II.9	Gastos financieros y de capital y eventos de volatilidad	50
Gráfico II.10	Gastos en consumo y transferencias y eventos de volatilidad	51
Gráfico II.11	Volatilidad agregada de argentina en perspectiva comparativa	53
Gráfico II.12	La baja persistencia del crecimiento de largo plazo: el caso argentino	54
Gráfico II.13	Dinámica de crecimiento en Argentina	56
Gráfico II.14	Endeudamiento público	57
Gráfico II.15	Límites naturales de la deuda	59
Gráfico II.16	Explosiones de la deuda: el rol del déficit fiscal	61
Gráfico II.17	La estabilización del plan de convertibilidad: inflación y devaluación	63
Gráfico II.18	Posición de inversión internacional por tipo de agente	64
Gráfico II.19	Precios y cantidades en el modelo de tipo de cambio real competitivo	65
Gráfico II.20	Nivel y volatilidad de la recaudación impositiva del gobierno central	66
Gráfico II.21	Evolución y estructura de la presión tributaria nacional (1932-2009)	69
Gráfico II.22	El rol del impuesto inflacionario	70
Gráfico II.23	Evolución de los componentes del gasto público 1993-2009	72
Gráfico II.24	El sistema previsional argentino: excedente inicial y déficit. Prestaciones y su financiamiento 1945-2008	75
Gráfico II.25	Distribución de recursos y gastos en los distintos niveles de gobierno	77
Gráfico II.26	Distribución de la recaudación tributaria nacional (1935-2009)	78
Gráfico III.1	Gastos del Tesoro	89
Gráfico III.2	Tasas de inversión de la administración pública y tasas de inversión totales, 1970-2008	91
Gráfico III.3	Tasa de inversión, 1991-2010	92
Gráfico III.4	Evolución de la carga tributaria	94
Gráfico III.5	Participación relativa de las contribuciones en los ingresos, 1990-2009.....	96
Gráfico III.6	Impuestos a las importaciones, 1990-2009	97
Gráfico III.7	Ingresos del impuesto sobre circulación de mercaderías y de servicios, enero de 1991 a marzo de 2010	98
Gráfico III.8	Deuda pública neta del sector público consolidado, 1991-2010.....	101
Gráfico III.9	Volatilidad macroeconómica, 1991-2009	112
Gráfico III.10	Deuda neta del gobierno federal y volatilidad macroeconómica, 1991-2009	115
Gráfico III.11	Deuda bruta y neta del gobierno general	118
Gráfico VI.1	Precio productos primarios: cobre y petróleo	127
Gráfico VI.2	Instituciones fiscales en Latinoamérica	139
Gráfico VI.3	Instituciones fiscales en Latinoamérica y balance fiscal	140
Gráfico VI.4	Instituciones fiscales en Latinoamérica y volatilidad del gasto público	140
Gráfico VI.5	Balance fiscal	143
Gráfico VI.6	Ingreso fiscal real	144
Gráfico VI.7	Deuda pública neta incluyendo bonos de reconocimiento	145
Gráfico VI.8	Gasto fiscal real	145
Gráfico VI.9	Volatilidad del PIB (valor absoluto)	149
Gráfico VI.10	Volatilidad del PIB (variación)	149
Gráfico VI.11	Deuda bruta del gobierno central	150
Gráfico VI.12	Deuda neta del gobierno central	151
Gráfico VI.13	Premio soberano: EMBI	151
Gráfico VI.14	Términos de intercambio y tipo de cambio real	152
Gráfico VI.15	Índice de sostenibilidad financiera (IFS)	154
Gráfico VI.16	Condiciones externas crisis asiática y crisis global 2007-2009	156
Gráfico VI.17	Tasa de interés real y tipo de cambio real en Chile 2007-2009	157
Gráfico VI.18	Evolución del PIB y el consumo en Chile 2007-2009	159
Gráfico VI.19	Evolución del mercado laboral 2007-2009	160
Gráfico V.1	Tasas de crecimiento del producto interno bruto de El Salvador, 1990-2009	167

Gráfico V.2	Evolución mensual del tipo de cambio real, ene-2000-dic-2008	173
Gráfico V.3	Meses de ocurrencia de choques negativos en las exportaciones de El Salvador, 2000-2008	178
Gráfico V.4	Evolución de términos de intercambio de bienes y servicios, 2000-2008	179
Gráfico V.5	Inversión extranjera directa, 1999-2008	184
Gráfico V.6	Evolución de transferencia neta de recursos externos en El Salvador, 1980-2009	186
Gráfico V.7	Desvíos cíclicos de las transferencias netas de recursos y las remesas con respecto a sus tendencias, 1980-2009	186
Gráfico V.8	Evolución de la presión tributaria, 1970-2008	187
Gráfico V.9	Presión tributaria en América Latina, 2008	188
Gráfico V.10	Porcentaje de evasión tributaria en países de América Latina, circa, 2004	189
Gráfico V.11	Evolución de deuda del sector público consolidado, 1991-2008	191
Gráfico V.12	Recaudación del impuesto sobre la renta en países de América Central, 1990-91 vs 2006-07	200
Gráfico V.13	Comparación del desvío estándar de las variaciones de los ingresos y balances fiscales del SPNF, 1990-2008	201
Gráfico V.14	Evolución de la brecha de producto, déficit fiscal primario y tasa de crecimiento del PIB, 1990-2008	204
Gráfico V.15	Evolución de deuda del sector público consolidado, 1991-2008	206
Gráfico V.16	Evolución de la deuda externa e interna del sector público consolidado, 1991-2008	207
Gráfico V.17	Evolución del balance primario del sector público no financiero, 1990-2008	209

Índice de diagramas

Diagrama I.1	Contexto del espacio fiscal	17
Diagrama II.1	El espacio fiscal	36

Prólogo

La volatilidad macroeconómica ha sido un aspecto de particular interés en el análisis del desempeño económico de la región. Diversos indicadores muestran que la volatilidad en América Latina es sumamente alta si se compara con la observada en otras regiones. Por otra parte, existen evidencias de que el incremento de la volatilidad incide en el desempeño de la economía debido a sus efectos en el crecimiento, la moderación del consumo y la vulnerabilidad de grupos específicos. La volatilidad es un fenómeno complejo que obedece a distintas causas, entre las que cabe destacar la debilidad de la institucionalidad fiscal.

Si bien existe evidencia empírica de que las respuestas de política fiscal han exacerbado la volatilidad, lo cierto es que en la región falta aún mucha información acerca de esta relación. Esta debilidad se revela en toda su dimensión cuando se consideran las demandas que plantea el diseño de respuestas de política que amortigüen la volatilidad. Por ello, la CEPAL ha realizado en los últimos años un esfuerzo sistemático por mejorar el conocimiento sobre la relación entre política fiscal y volatilidad, en cuyo marco se inscribe la investigación presentada en este libro.

En esta publicación se trata de ahondar en el conocimiento de los vínculos entre las fuentes de perturbación, las respuestas de política y la volatilidad agregada en la región. El principal desafío del proyecto fue identificar las restricciones que limitan las elecciones y determinan el carácter de las respuestas de estabilización macroeconómica. Sin pretender abarcar todas las restricciones relevantes, se prestó especial atención a las restricciones asociadas con la dinámica macroeconómica, en particular, las asociadas con la volatilidad y las perturbaciones específicas que afectan a la región.

El objetivo de la publicación es obtener una visión más contextualizada de los canales a través de los cuáles la volatilidad excesiva y los choques macroeconómicos de mayor relevancia en la región influyen sobre el espacio fiscal disponible para implementar iniciativas de estabilización fiscal. Para identificar qué factores hacen que la volatilidad macroeconómica en sí misma pueda ser una restricción para la política fiscal se recurrió a los estudios de caso y de eventos. Los cuatro casos estudiados fueron los de la Argentina, el Brasil, Chile y El Salvador. Con esta elección se trató de contar con diversidad suficiente para realizar evaluaciones comparativas sobre los cuatro elementos de contexto que restringen el espacio fiscal: la estructura económica, la organización del sector público, los regímenes de política y el tamaño del sector público. En la selección se consideró además la importancia de contar con países en los que se hubieran producido episodios de crisis o de reforma que pudieran mostrar aspectos de la política fiscal de estabilización que no se limitaran solo a las respuestas estrictamente relacionadas con el ciclo.

En los estudios se identificaron y analizaron la volatilidad y el origen de los choques macroeconómicos más relevantes por su impacto sobre el espacio fiscal. Asimismo, se determinaron las características de la volatilidad macroeconómica y las respuestas fiscales ante problemas de estabilidad.

Como se concluye en el documento introductorio, la necesidad de conocer las características de la volatilidad agregada en cada uno de los países hace necesario que la política fiscal en América Latina no se reduzca a una política anticíclica sino que vaya más allá, ya que, debido a las características de la volatilidad en la región, es muy posible que sea necesario recurrir al uso de políticas discrecionales y aplicar una discrecionalidad restringida que permita un mejor uso y una mayor efectividad de la política fiscal.

En definitiva, en esta publicación se estudia un tema que, pese a no ser nuevo en la región, sigue necesitando un mayor conocimiento que permita mejorar la calidad de la política fiscal América Latina.

Alicia Bárcena

Secretaria Ejecutiva

Comisión Económica
para América Latina
y el Caribe (CEPAL)

I. Volatilidad macroeconómica y respuestas de política

José María Fanelli, Juan Pablo Jiménez y Osvaldo Kacef*

A. Introducción

La volatilidad macroeconómica que caracteriza a América Latina es un fenómeno complejo que obedece a distintas causas, entre las que se destaca la mala calidad de las políticas fiscales. Según esta visión, las políticas fiscales deficientes alimentan la volatilidad a través de tres vías.

En primer lugar, las respuestas fiscales suelen incluir medidas de carácter procíclico que acentúan la volatilidad y neutralizan la acción de los mecanismos automáticos de estabilización; mecanismos que, de por sí, son más débiles en la región debido al menor tamaño del sector público y a características estructurales del gasto y de la tributación (Perotti, 2007).

En segundo lugar, tomadas en su conjunto, las políticas fiscales han mostrado históricamente un sesgo pro-déficit en muchos países y ello se tradujo en incertidumbre sobre la sustentabilidad de la deuda y sobre las condiciones financieras para el sector privado. Esta visión inspiró propuestas de leyes de responsabilidad fiscal y de reglas fiscales que se implementaron en la región desde los noventa (ver Fanelli, 2010 y Perry, 2003).

En tercer lugar, es frecuente la implementación de iniciativas fiscales que se deciden con autonomía del ciclo y que actúan como fuentes independientes de choques macroeconómicos pero que en muchas ocasiones son interpretados como una fuente adicional de prociclicidad¹. Si bien existe evidencia empírica que indica que las respuestas de política fiscal han contribuido a exacerbar la volatilidad por las tres vías mencionadas, lo cierto es que el conocimiento disponible para la región es

* Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES), Argentina.

¹ Por ejemplo, las reformas previsionales fueron motivadas en parte por el objetivo de salvaguardar la solvencia del sector público a largo plazo, pero generan déficit a corto plazo. Este aumento del déficit de corto plazo podría leerse erróneamente como una iniciativa discrecional pro-cíclica si se hubiera registrado en la fase ascendente del ciclo. Es por esta razón que en la literatura han sido objeto de crítica los estudios que utilizan como indicador de la prociclicidad el déficit fiscal. El argumento de Kaminsky et al. (2004) es que el déficit es una variable de resultado y no tanto un instrumento que el gobierno pueda determinar de forma completamente discrecional.

limitado. La escasez de conocimiento se revela en toda su dimensión cuando se consideran las demandas de conocimiento que plantea el diseño de respuestas de política que amortigüen la volatilidad. Este hecho motivó que la CEPAL llevara a cabo en los últimos años un esfuerzo sistemático por mejorar el conocimiento sobre la relación entre política fiscal y volatilidad. Los resultados de investigación del proyecto que contiene este libro forman parte, justamente, de ese esfuerzo.

La literatura existente sobre volatilidad y respuestas fiscales en América Latina presenta limitaciones en diferentes planos. A continuación comentamos las de mayor relevancia para nuestro estudio. En el plano empírico, una gran parte del esfuerzo fue puesto en comprobar si las respuestas de política fiscal tenían carácter pro o anticíclico. En general, los estudios utilizan modelos de forma reducida que son compatibles con diferentes formas estructurales, por lo que no se puede identificar cuáles son los factores que determinan la prociclicidad captada empíricamente². La dominancia de las iniciativas pro-cíclicas por sobre la operación de los estabilizadores automáticos se suele inferir a partir del hecho de que la variable fiscal bajo análisis —típicamente el consumo público— se relaciona positivamente con la brecha del producto en la ecuación estimada. A la hora de diseñar políticas esta es una debilidad importante ya que no es posible señalar qué medidas discrecionales pro-cíclicas son las responsables de neutralizar la operación de los estabilizadores automáticos ni calcular el valor de éstos. Debido a esto, los autores sólo pueden especular sobre el tipo de discrecionalidad presente. Las dos explicaciones alternativas que predominan son las que atribuyen la discrecionalidad pro-cíclica a la economía política (efecto voracidad, ver Tornell y Lane, 1998) y a las restricciones financieras (ver Kaminsky et al., 2004).

De esta forma, más allá de especulaciones más o menos fundadas sobre las causas de la discrecionalidad, no está clara la forma en que, tanto cualitativa como cuantitativamente, interactúan las variables fiscales y la volatilidad en América Latina y en qué medida esta interacción responde a factores discrecionales y a otras causas. En particular, sería necesario distinguir entre:

- la operación de estabilizadores automáticos;
- medidas fiscales orientadas a preservar la estabilidad macroeconómica (en su concepto más amplio, incluyendo la sostenibilidad de la deuda pública, políticas anticíclicas, políticas de ajuste y anticrisis);
- iniciativas discrecionales motivadas por otros objetivos de la política fiscal;
- acciones inducidas por la limitación del espacio fiscal disponible, como puede ser la iliquidez en un contexto de racionamiento de crédito o la rigidez derivada de la legislación vigente.

Está claro que todas estas “respuestas” de política pueden tener efectos sobre la volatilidad pero también lo está que obedecen a motivaciones de distinta naturaleza y que para comprender esas motivaciones es vital tomar en cuenta en el análisis el contexto político, institucional y de organización del sector público. Sin una comprensión de estos elementos es difícil diseñar políticas o reformas institucionales que estén orientadas a eliminar o mitigar las respuestas fiscales que inciden negativamente sobre la estabilidad macroeconómica.

Un obstáculo para avanzar más allá de proposiciones generales y diseñar políticas específicas para respuestas disfuncionales específicas es que los estudios sobre respuesta fiscal cíclica tienden a dejar de lado detalles institucionales, organizacionales y estructurales que son clave para comprender tanto las motivaciones como las restricciones de las respuestas de política. Una razón por la que los factores idiosincrásicos no suelen entrar en el análisis es que los estudios recurren de forma intensiva a técnicas econométricas que utilizan datos de corte transversal por países que, para garantizar la

² Los trabajos econométricos también han encontrado dificultades para tratar con el problema de simultaneidad entre la política fiscal y la brecha del producto. De acuerdo al instrumento utilizado varía el signo de la relación entre la variable fiscal y la brecha del producto, ver Panizza y Jaimovich (2007).

homogeneidad de los datos, frecuentemente se restringen al universo de los gobiernos centrales o incluso, solo al consumo de estos.

Para superar esta limitación, es necesario recurrir a metodologías de estudios de caso y de eventos que complementen los hallazgos econométricos con un conocimiento más rico del contexto en que las políticas fiscales se diseñan, implementan y gestionan. Una razón adicional que habla a favor de la metodología de casos y eventos es que existen indicios fuertes de que en la década actual se produjeron cambios estructurales en las políticas fiscales de la región; cambios que involucran iniciativas asociadas tanto con el ciclo como con la estabilidad entendida de forma más general. En relación al déficit y la deuda pública, muchos países han implementado reglas fiscales, leyes de responsabilidad o, simplemente, decisiones discrecionales que operaron positivamente sobre el sesgo pro-déficit en un contexto en que, de cualquier forma, las cuentas públicas estaban siendo ayudadas por el efecto crecimiento. De esta forma, a diferencia de lo que está ocurriendo en Europa y el mundo desarrollado, la deuda pública ha devenido más y no menos sostenible en la región. Un cambio no menos sorprendente es que ante la crisis internacional de 2008 los países se comportaron de una manera menos pro-cíclica y hubo variadas iniciativas anti-cíclicas. Es muy difícil evaluar estas cuestiones sobre la base de estudios econométricos que no tienen su ventaja competitiva en tratar con cambios estructurales.

Como se dijo, la literatura no sólo ha encontrado obstáculos en la disponibilidad y calidad de los datos y los métodos: el análisis de las respuestas de política fiscal en contextos volátiles también enfrenta desafíos complejos en el campo conceptual. Los siguientes puntos son de especial relevancia para el caso de América Latina.

Primero, la literatura ha tendido a analizar las deficiencias de la política fiscal (sesgo procíclico y pro-déficit, sustentabilidad de la deuda) de manera separada, cuando es evidente que las diferentes respuestas no son independientes entre sí, como ocurre cuando es necesario elegir entre los objetivos de estabilizar el nivel de actividad y la deuda pública como en los casos de la experiencia europea actual y la latinoamericana desde los ochenta.

Segundo, se tiende a identificar volatilidad macroeconómica con fluctuación cíclica, siendo que la volatilidad incluye fenómenos adicionales como los shocks de tendencia y las crisis. Esto lleva a concentrarse en el estudio de las respuestas fiscales a desvíos transitorios, cuando buena parte de la actividad de estabilización que realizan las autoridades tiene por objeto lidiar con choques de carácter permanente y con situaciones de crisis. Por sus propias características las respuestas a choques de tendencia y crisis tienen un carácter discrecional y reclaman que la autoridad cuente con recursos de política adicionales a los que ya están disponibles para tratar con fenómenos estacionarios como los estabilizadores automáticos. En los estudios econométricos este problema de identificación ni siquiera suele considerarse y se atribuyen automáticamente las respuestas discrecionales a cuestiones de economía política o restricciones financieras cíclicas. Para avanzar en relación con esto es necesario introducir una definición más refinada de la actividad fiscal de estabilización que diferencie entre política anti-cíclica, políticas de ajuste fiscal y políticas anti-crisis (ver Fanelli, 2010).

Tercero, el significado de “respuesta cíclica discrecional” no está bien especificado³. Como mínimo hay que distinguir entre dos tipos de decisión discrecional: las que obedecen al propósito de estabilización macroeconómica y las motivadas por otras razones, tales como el logro de metas de política fiscal distintas a la estabilización (eficiencia, distribución, crecimiento) o la búsqueda de beneficios políticos o económicos particulares por parte de segmentos del gobierno. Sin un mejor conocimiento de los motivos de la discrecionalidad es difícil diseñar iniciativas para corregir eventuales sesgos desestabilizadores de la política fiscal.

³ El significado de estabilizador automático tampoco está libre de problemas. Si bien ese significado está bien especificado en el caso de los países desarrollados, en los países en desarrollo queda bastante para aprender, sobre todo sobre los mecanismos a través de los que opera la estabilización automática.

Una última cuestión conceptual a subrayar es que, además de la causalidad que va de las respuestas fiscales a la volatilidad macroeconómica, también se requiere considerar la que opera de manera inversa. Esto es, se requiere considerar la forma en que la volatilidad macroeconómica y los shocks que reciben las economías de la región limitan la capacidad para implementar respuestas de política. Cuando se considera que la política fiscal genera volatilidad y que la mayor volatilidad es, a su vez, una restricción para mejorar la calidad de las políticas, entran en el análisis cuestiones novedosas. En primer lugar, la determinación simultánea de las respuestas fiscales y la volatilidad puede deberse a situaciones de trampa o círculo vicioso entre volatilidad y respuesta fiscal. Las situaciones de trampa se pueden relacionar tanto con expectativas mal coordinadas como con condiciones iniciales no beneficiosas y, en cualquier caso, reclaman estrategias de política que tienen componentes que deben tomar en cuenta las particularidades de la economía de que se trate (credibilidad de las políticas; condiciones iniciales específicas). En segundo lugar, las deficientes respuestas de política y la volatilidad macroeconómica podrían tener causas exógenas comunes. Por ejemplo, como lo remarca Fanelli (2010), cuando un país es afectado por un *sudden stop* que restringe abruptamente la liquidez del sistema, tanto el sector privado como el público enfrentan una fuerte restricción financiera, de forma tal que las autoridades no contarán con espacio para contrarrestar la iliquidez privada y se verán obligadas a actuar pro-cíclicamente, contrayendo el déficit en un contexto recesivo. Bajo estas circunstancias, parece razonable argumentar que, antes que la ciclicidad del gasto, las políticas públicas deberían orientarse a actuar sobre las fallas de mercado que son la causa común de la iliquidez, aunque esto puede exceder el ámbito de las políticas nacionales⁴.

En suma, este breve repaso de las limitaciones de la literatura sugiere que, para avanzar en la comprensión de los vínculos entre respuestas fiscales y macroeconomía en América Latina es central contar con un conocimiento más profundo del conjunto de restricciones que las autoridades enfrentan a la hora de diseñar, implementar y gestionar la política fiscal, incluyendo dentro de esas restricciones a la propia volatilidad macroeconómica. El conocimiento de las restricciones es esencial para evaluar si las autoridades cuentan con los instrumentos de política para actuar sobre los factores que afectan de manera simultánea al ciclo y a la capacidad para dar respuestas de política. Nótese que, dentro de las restricciones, hay que incluir también aquellas políticas fiscales que no tienen por objeto la estabilidad macro. Esto es así porque esas políticas compiten por el uso de instrumentos y recursos. Asimismo, también es necesario especificar el marco institucional porque, por ejemplo, la estructura jurídica heredada en cada momento puede imponer rigideces que limitan severamente los grados de libertad con que se cuenta para dar respuesta al ciclo.

El proyecto cuyos resultados y conclusiones se comentan en este capítulo tuvo como propósito contribuir a mejorar nuestro conocimiento de los vínculos entre respuestas de política y volatilidad agregada en la región. El principal desafío del proyecto fue el de echar luz sobre las restricciones que limitan las elecciones y determinan el carácter de las respuestas de estabilización macroeconómica. No se pretendió, sin embargo, abarcar todas las restricciones relevantes. El foco se colocó en las restricciones asociadas con la dinámica macroeconómica. Esto es, las asociadas con la volatilidad y los shocks específicos que impactan sobre la región. El resto de los elementos que restringen la capacidad de respuesta del gobierno entraron en el análisis sólo en la medida que jugaban un rol en determinar la forma en que la volatilidad afecta a las políticas.

En el plano conceptual, para organizar el análisis de las restricciones se utilizó la noción de espacio fiscal desarrollada previamente por Fanelli (2010) y Fanelli y Jiménez (2010). Esta noción tiene puntos de contacto pero no coincide totalmente con la visión del espacio fiscal planteada en otros trabajos (Heller, 2005; Ostry et al., 2010). En la visión utilizada en el proyecto, el espacio fiscal está delimitado por cuatro elementos de contexto específicos: la estructura de la economía; la organización intra-sector público; el régimen de políticas y la restricción de recursos. Una hipótesis de trabajo clave

⁴ El caso de la violación de las reglas de Maastricht surge rápidamente como un ejemplo en relación con esto. En el contexto actual de alta restricción financiera, economías como la de Grecia —o la de Argentina en 2001— la recomendación de “evitar reducir pro-cíclicamente el gasto” podría resultar vacía. Lo importante es actuar sobre los factores que hacen procíclico el acceso al crédito y la liquidez.

del proyecto fue que las autoridades cuentan normalmente con poco espacio para elaborar respuestas anti-cíclicas y que el tamaño de ese espacio está centralmente determinado por el conjunto de restricciones que acabamos de enumerar. Una hipótesis adicional fue que la capacidad para operar sobre las restricciones no es independiente del nivel de volatilidad macroeconómica y que los efectos de esa volatilidad difieren según la restricción de que se trate.

Para el trabajo empírico el proyecto recurrió a los estudios de caso y de eventos, aunque sin prescindir de técnicas econométricas cuando se hizo necesario. El propósito fue obtener una visión más contextualizada de los canales a través de los cuales la volatilidad excesiva y los shocks macroeconómicos de mayor relevancia en la región influyen sobre el espacio fiscal disponible para implementar iniciativas de estabilización fiscal. Los cuatro casos elegidos fueron: Argentina, Brasil, Chile y El Salvador. Con la elección de estos casos se buscó contar con variabilidad para evaluaciones comparativas en relación a los cuatro elementos de contexto que restringen el espacio fiscal. En lo referido a la estructura económica se tomaron en cuenta tres factores: nivel de volatilidad macroeconómica, tamaño de la economía y peso de los ingresos y egresos presupuestarios asociados con recursos naturales. Los recursos naturales influyen en la volatilidad por ser fuente tanto de recursos fiscales asociados con exportaciones, como de shocks negativos en el caso de los países importadores de energía y alimentos que subsidian esos productos. En cuanto a organización del sector público, la elección tomó en cuenta dos aspectos: grado de descentralización del sector público (federalismo fiscal) e importancia del sistema de seguridad social. Las diferencias organizacionales en este aspecto influyen sobre el tamaño del espacio fiscal y determinan por esa vía la capacidad de respuesta ante shocks macroeconómicos. En lo relativo a regímenes de política, los casos se seleccionaron, sobre todo, en función del régimen monetario. El objetivo era analizar las restricciones y oportunidades de respuesta que se asocian con regímenes diferentes: objetivos de inflación, dolarización y flotación administrada. Por último, en lo que hace a restricción de recursos, la elección evaluó el nivel de la presión tributaria, como indicador del tamaño del gobierno.

En base a esta selección de casos, los estudios estuvieron en condiciones de identificar hechos estilizados en función de las siguientes combinaciones entre los cuatro elementos que limitan el tamaño del espacio fiscal:

Estructura económica

- Países en los cuales los recursos naturales juegan un rol central como fuente de recursos (Chile y Argentina) y como fuente de subsidios (El Salvador).
- Países históricamente muy volátiles (Argentina y Brasil hasta los dos mil), poco volátiles (El Salvador) y con éxito en reducir la volatilidad (Chile y Brasil en la década actual).

Organización intra-sector público

- Países con gran presencia del federalismo fiscal (Brasil y Argentina) y con pocas restricciones de ese origen (Chile y El Salvador).
- Países con elevado gasto público en el sistema de pensiones (Brasil y Argentina) y gobiernos con capacidad de reformar el sistema y crear espacio fiscal (Chile).

Régimen de políticas

- Países con régimen dolarizado (El Salvador); con régimen de objetivos de inflación (Chile y Brasil); con régimen de flotación administrada (Argentina)

Recursos

- Países con pequeño sector público (El Salvador), con tamaño en línea con el PIB per cápita (Chile) y con tamaño relativamente grande (Argentina y Brasil)

Como la metodología se basó no sólo en estudios de casos sino también en el examen de eventos, en la selección se consideraron países que mostraran episodios de crisis o de reforma que pudieran iluminar aspectos de la política fiscal de estabilización que no se limitaran sólo a las respuestas estrictamente relacionadas con el ciclo.

En cada caso, los estudios identificaron y analizaron la volatilidad y las fuentes de shock macroeconómicos más relevantes por su impacto sobre el espacio fiscal. Asimismo, caracterizaron la volatilidad macroeconómica y las respuestas fiscales ante problemas de estabilidad. En lo que hace a eventos, se brindó particular atención a las crisis originadas en choques externos y a la comparación de las respuestas fiscales en diferentes países y situaciones.

El contenido de este capítulo es como sigue. En la sección B se explica la noción de espacio fiscal y su relación con las preguntas planteadas en el estudio. Se utiliza luego esa noción para explicar en mayor detalle las razones que llevaron a considerar los cuatro casos elegidos como paradigmáticos a la hora de buscar lecciones de política.

La sección C presenta los resultados del proyecto utilizando la noción de espacio fiscal como guía. Se enfatizan los resultados que pueden ser de mayor utilidad para ampliar el espacio fiscal, de forma de ganar mayor autonomía de decisión para la política de estabilización, sin sacrificar otros objetivos de la política fiscal en el plano distributivo, de eficiencia y crecimiento.

La sección D presenta las reflexiones finales, referidas a lecciones de política y aspectos que merecen ser investigados con mayor detalle en el futuro.

B. Volatilidad, política fiscal de estabilización y espacio fiscal

Esta sección presenta las definiciones de espacio fiscal y de política fiscal de estabilización que se utilizaron en los estudios de caso. Resume los resultados analíticos de trabajos anteriores con el objeto de simplificar la tarea del lector (ver Fanelli y Jiménez, 2010 y Fanelli, 2010). El propósito es preparar el terreno para el análisis que se realiza en la sección C. Esa sección presentará los hallazgos del proyecto referidos a los canales a través de los cuales la volatilidad agregada afecta al espacio fiscal e influye, de esa forma, sobre las restricciones que enfrentan las autoridades para dar respuestas fiscales a los fenómenos de inestabilidad macroeconómica.

1. Políticas de estabilización y espacio fiscal: algunas definiciones

El concepto de volatilidad agregada que se utilizó en el trabajo de investigación sigue la línea de CEPAL (2008) y abarca fenómenos aleatorios estacionarios (cíclicos), choques permanentes y eventos de crisis. La concepción de la política fiscal de estabilización del proyecto está en línea con esto y, como se dijo en la introducción, es más abarcadora que la visión tradicional de la política anticíclica. Así, en este enfoque, la política fiscal de estabilización incluye tres tipos de política:

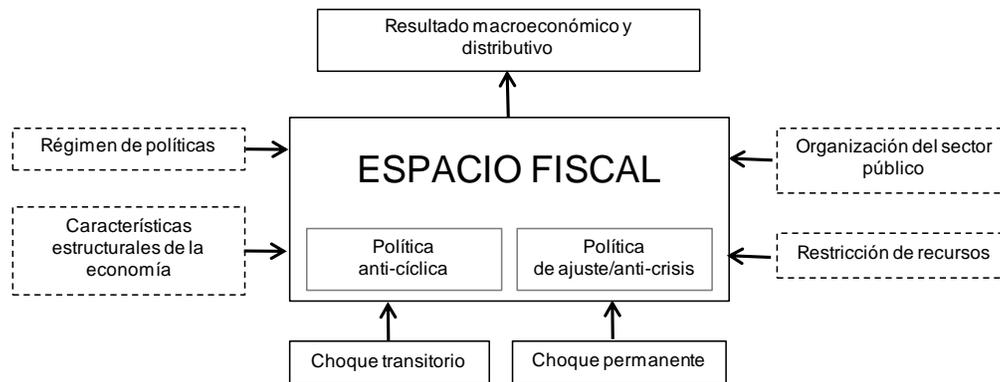
- *Políticas anticíclicas en sentido estricto*, orientadas a lidiar con el ciclo entendido como desvíos temporales respecto a la tendencia existente.
- *Políticas de ajuste macroeconómico* que mediante cambios discrecionales en las políticas o las reglas buscan:
 - a) manejar las consecuencias de choques permanentes;
 - b) inducir cambios estructurales: reducir permanentemente la volatilidad excesiva o coordinar las decisiones sobre la forma de colocar a la economía en un equilibrio que es juzgado superior a otro.

- *Políticas anticrisis*, cuyo objetivo puede ser corregir el rumbo de una economía que se encuentra, o amenaza con encontrarse, sobre un sendero inestable o corregir situaciones de inexistencia de equilibrio.

El espacio fiscal se define como el «lugar» del diseño, la coordinación e implementación de la política fiscal.

La ponderación relativa asignada a las distintas funciones es, en principio, fijada por las autoridades responsables de su diseño e implementación. La discrepancia entre los objetivos y los resultados observados será función de la efectividad con la que se utilice el espacio fiscal existente y de los efectos de la incertidumbre, que afecta la relación objetivos/instrumentos. De ahí que sea importante identificar no solo el tamaño del espacio de política fiscal, sino también, las características y el tipo de actividades que se realizan dentro del mismo, que dependerán de reglas de juego formales e informales, de los jugadores involucrados, de los recursos disponibles y de las restricciones de contexto, como la estructura de la economía y las instituciones heredadas. El diagrama 1 representa el espacio fiscal y su contexto. En lo que sigue analizamos los elementos que aparecen en la figura.

DIAGRAMA I.1
CONTEXTO DEL ESPACIO FISCAL



Fuente: Elaboración propia.

2. Restricciones estructurales

La disponibilidad de instrumentos de política fiscal depende de la estructura de la economía. Un ejemplo importante son las fallas de mercado financiero que hacen que ciertas herramientas, como el crédito a largo plazo, puedan no estar disponibles.

Las características estructurales determinan también qué políticas y con qué fuerza competirán con la función de estabilización. Por ejemplo, en un país en desarrollo, las políticas de crecimiento o de combate a la pobreza pueden competir en un pie de igualdad política con el objetivo de estabilidad macroeconómica. La evidencia empírica sobre política fiscal en América Latina sugiere que las siguientes características estructurales son esenciales.

Las fallas de mercado. Son un factor determinante de la disponibilidad de instrumentos de política fiscal y de la capacidad de las autoridades fiscales de acceder a financiamiento en tiempo y forma. Las fallas de mercado también generan dualidad y ésta restringe la disponibilidad de instrumentos fiscales.

Diversificación comercial. La especialización en la exportación de productos basados en la explotación de recursos naturales es un rasgo estructural clave para la política fiscal, cuya relevancia

depende de la voluntad y la capacidad del Estado para apropiarse de parte de la renta, ya sea a través de la propiedad estatal o del poder de imposición. El poder de imposición permite a los gobiernos sin la propiedad estatal de estos recursos extraer parte o toda la renta a través de tributos, ya sean específicos o directamente relacionados con las rentas de los recursos naturales (donde sobresalen los impuestos sobre la producción o sobre las exportaciones) o no directamente relacionados con la renta de los recursos (impuestos a la renta o las utilidades de las empresas) (véase Jiménez y Tromben, 2006; Brosio y Jiménez, 2011). Esto crea un vínculo importante entre los choques de comercio –tanto de cantidades como de términos del intercambio–, las cuentas fiscales y el equilibrio macroeconómico y exacerba los problemas de apropiación de renta.

Instituciones económicas. La limitada calidad del entramado de instituciones económicas de la región limita el espacio fiscal de formas muy variadas. Se expresa bajo la forma de fenómenos de inconsistencia intertemporal y de credibilidad débil, y de problemas para generar información y brindar transparencia sobre la política fiscal, así como falta de flexibilidad para manejar cambios en los derechos de propiedad asociados a la ocurrencia de choques permanentes.

Pobreza y distribución de la riqueza. La región se caracteriza por una elevada desigualdad distributiva y por tener una importante proporción de la población viviendo por debajo o cerca de las líneas de pobreza e indigencia. Esta característica genera dos tipos de problemas para la política fiscal. Por una parte, la distribución desigual de la riqueza crea asimetrías de poder en cuanto a la capacidad para influir en las políticas públicas. Por otra, influye sobre la función objetivo de la política fiscal y sobre los instrumentos. La noción de vulnerabilidad cobra mucha más importancia cuando una gran parte de la población está cerca de caer en la indigencia o en la pobreza. Cuando la vulnerabilidad aparece en escena, afecta a la disponibilidad de instrumentos, porque en determinadas situaciones críticas el sector público podría verse en la necesidad de achicar el espacio fiscal de estabilización para agrandar el espacio de políticas sociales.

Grado de volatilidad estructural. La volatilidad tiene características propias en la región: es alta, los choques permanentes son tan importantes como los transitorios y las crisis son frecuentes. Estas características de la volatilidad pueden ser fuente de restricciones severas para el espacio fiscal, como se verá en la sección siguiente.

3. Restricción de recursos

La forma en que la restricción de recursos limita el espacio de política fiscal no es independiente de las características estructurales de la economía y, particularmente, no lo es en relación con las imperfecciones en el mercado financiero.

En una situación donde los mercados financieros están desarrollados, la restricción relevante es el presupuesto intertemporal porque el gobierno puede acceder a los mercados financieros para financiarse. En cambio, cuando hay problemas de credibilidad y racionamiento en los mercados de crédito, la restricción de recursos fiscales se torna más estricta, no solo por la escasez de financiamiento sino además por la caída del nivel de actividad y con ello, de la recaudación. Bajo tales condiciones las posibilidades de llevar adelante una política anticíclica se ven seriamente disminuidas⁵. Así, las fallas de mercado financiero y el fenómeno de huida a la calidad generan restricciones sobre el espacio fiscal que se agregan a las tradicionalmente consideradas. En el rectángulo correspondiente a la restricción de recursos aparecen las variables que deben considerarse al calcular el espacio fiscal en función de este hecho. Las comentamos brevemente.

Máximo de financiamiento disponible. Esta magnitud puede devenir en restricción operativa debido a las fallas de mercado comentadas.

⁵ Por ejemplo, debido a que podría dar lugar a que se ponga en duda la sustentabilidad de la deuda pública y aumentar así la probabilidad de que se produzca una huida hacia la calidad (sobre sustentabilidad de la deuda, véase Chalk y Hemming, 2000).

Tamaño de la base imponible. Pasa a ser un determinante de corto plazo de la capacidad de dar respuestas de política fiscal porque, al estar el Gobierno limitado por la liquidez, el ingreso corriente determina el nivel de gasto que puede sostenerse.

Tamaño de fondos anticíclicos. Si las fallas de mercado no son importantes, es irrelevante si el sector público cubre sus necesidades de financiamiento con un aumento del pasivo o con una disminución del activo. Si por el contrario lo son, el sector público tendrá que calcular los fondos de amortiguación del ciclo con un criterio de auto-seguro, tomando en cuenta los costes de oportunidad en que se incurre, así como la magnitud de la volatilidad a enfrentar y el criterio de vulnerabilidad utilizado.

Acceso al financiamiento multilateral. El acceso a fondos externos aumenta el tamaño del espacio fiscal al debilitar las restricciones de liquidez bajo condiciones de freno súbito o de huida a la calidad.

Estructuras de gobernanza. Las características de los contratos en los mercados financieros, de bienes y de factores son relevantes para la restricción presupuestaria de la política fiscal porque determinan la capacidad del Gobierno para financiarse a través de sorpresas inflacionarias o redistribuciones de riqueza.

4. Características organizacionales del sector público

El Gobierno es una organización compleja, conformada por diversos entes que tienen distintas funciones, poder, recursos y grados de autonomía. Esos entes, además, están usualmente expuestos a presiones políticas y de grupos de interés que tratan de influir sobre —o directamente capturar— la política fiscal, tanto en la etapa de diseño como de implementación. Los modelos tradicionales de política fiscal tienen una estructura organizacional muy rudimentaria, que no se adapta a la experiencia de la región. Debido a su focalización en la tensión entre la inflación y la brecha del producto (desempleo), los entes públicos que reciben la mayor atención en los modelos de política fiscal son el Banco Central y la Tesorería. En el caso de América Latina, es necesario ampliar la cantidad de jugadores que tienen incumbencia en la política fiscal, incorporando otros organismos o instituciones que toman decisiones de importancia macroeconómica, cuentan con bastante autonomía, siguen una agenda propia y, en general, no internalizan de manera satisfactoria los efectos que sus decisiones tienen sobre el resto de las políticas. En este sentido, sobresale en la región el rol del federalismo fiscal y del sistema de seguridad social.

Dada la importancia de alinear los objetivos de los diferentes entes en función de las políticas fiscales globales, no sorprende que sea frecuente en la región que los planes de estabilización macroeconómica de corto plazo vayan acompañados de reformas intra-sector público. Es usual que las autoridades expliciten que el éxito en la reforma intra-sector público es una condición necesaria para ganar autonomía suficiente en el manejo de la macroeconomía. También es usual que la credibilidad de la política fiscal dependa de lo que el sector privado anticipe respecto al éxito de la reforma.

5. Régimen de política

El régimen de políticas públicas es el conjunto de reglas de juego, cuyo objeto es coordinar objetivos e instrumentos y brindar los incentivos y la información necesarios —tanto a los entes públicos a cargo de la política como al sector privado y el resto del mundo— para la implementación de las políticas fiscales y su coordinación con el resto de las políticas. Las reglas pueden revestir diferente grado de explicitación y formalidad. Cuanto mejor esté diseñado el régimen y más consistente sea la aplicación efectiva (*enforcement*) de las reglas de juego que lo conforman, mayor será la probabilidad de que el resultado de la aplicación de las políticas coincida con lo buscado por la autoridad.

La política fiscal debe competir con otras políticas por el uso de recursos e instrumentos, y esa competencia se produce en el marco del régimen de políticas públicas. De ahí que hayamos colocado a ese régimen como un factor que determina la extensión del espacio fiscal. Como las

literaturas sobre régimen monetario, cambiario, fiscal, etc. han tendido a evolucionar cada una por su lado, se ha estado privilegiando un enfoque de equilibrio parcial de la política fiscal, con una falta sistemática de atención a las consecuencias para otros regímenes de lo que se propone para una política específica.

6. Cooperación, coordinación y desorden

Como el Gobierno es un agregado con diferentes segmentos organizacionales, las decisiones y acciones en diferentes ámbitos no necesariamente estarán coordinadas de la mejor forma y muchas veces serán, de hecho, inconsistentes. Las decisiones en base a agenda propia de ciertos organismos no solo utilizan recursos públicos sino que, además, generan efectos de derrame —externalidades— entre acciones de política intra sector público. Las externalidades tienen efectos sobre la calidad de las políticas fiscales como un todo y, por ende, la eficiencia en el uso del espacio fiscal disponible no es independiente del grado en que los diferentes entes estatales internalizan los costos que sus decisiones tienen para la política fiscal como un todo.

Las características del proceso de diseño y coordinación de iniciativas de política que tiene lugar dentro del espacio fiscal influyen sobre la calidad de la gestión de la política. Esto es así porque de los resultados de ese proceso dependen de la apropiación efectiva de los recursos disponibles y de los instrumentos que son necesarios para gestionar la política fiscal. El proceso de diseño y coordinación de políticas puede arrojar tres resultados básicos.

Cooperación: cuando la autoridad a cargo de la política fiscal logra que todos los segmentos con autonomía para decidir y las funciones de preferencia propias internalicen los efectos de derrame de las acciones de cada ente sobre el resto; el máximo de eficacia en la implementación de la política fiscal, desde el punto de vista de la autoridad central, se logra si todos los entes actúan como delegados ejecutores de las instrucciones de la autoridad a cargo de gestionar la política fiscal. Es una situación afín a una organización basada en jerarquías con poder efectivo.

Coordinación no cooperativa. Se da cuando quienes deciden tienen diferentes funciones de preferencia, inspiradas en una agenda propia y no internalizan los efectos de derrame que provocan sus decisiones. Si existe más de un equilibrio posible, pueden darse fallas de coordinación, en el sentido de que las decisiones de cada ente no den como resultado el equilibrio más eficiente. Si esta segunda alternativa se produce, las autoridades podrían mejorar la eficiencia en el uso del espacio fiscal por la vía de promover la cooperación. La capacidad para establecer acuerdos cooperativos dentro de la organización puede ser débil bajo ciertas configuraciones de la organización del sector público y del régimen de políticas. En busca de cambiar esta situación, la política de estabilización puede ser acompañada de propuestas de reforma en las reglas de juego intra-sector público.

La coordinación puede lograrse de distintas formas. Un régimen que ha sido muy utilizado es el de la dominancia de políticas. En esta alternativa, la política que domina se asegura los recursos e instrumentos suficientes con preeminencia sobre el resto. Una solución de dominancia, no obstante, no garantiza que el líder —que juega primero— internalice los efectos de derrame de sus acciones ponderando los costos, en línea con lo que desea la sociedad en su conjunto.

Desorden. Es una situación de no coordinación, de desequilibrio. Nótese que, si bien puede decirse que se trata de una instancia de falla de coordinación, las decisiones de los entes con autonomía relativa son inconsistentes y no pueden realizarse dentro del esquema de las reglas de juego existente. Por lo tanto, el problema no es que las decisiones lleven a un equilibrio sub-óptimo sino que no llevan a ningún equilibrio. Desequilibrio significa que los planes son inconsistentes y que no pueden realizarse todos simultáneamente. Como estas situaciones no representan un equilibrio están destinadas a no durar; son «inestables». Típicamente dan lugar a la aplicación de políticas de reforma estructural del sector público. En realidad, las crisis pueden entenderse como formas desordenadas de resolver situaciones de desequilibrio. El uso del término «inestable» en este contexto, sin embargo, admite un número de interpretaciones que dependen del contexto político e institucional y del grado de desequilibrio. La resolución de la situación de desequilibrio, por tanto, admitirá una variedad de alternativas.

Si los entes con agenda propia se resisten a adaptarse a la nueva restricción de presupuesto, el resultado será la no coordinación y el desorden. Ante la necesidad de hacerse con fondos, las autoridades introducirán seguramente cambios en el régimen de políticas. Una víctima habitual de las situaciones de equilibrio sub-óptimo o de desorden en América Latina es la inversión pública debido a que su ajuste genera pocos costos políticos a corto plazo.

En suma, el hecho que el proceso de diseño y coordinación de políticas pueda llevar a resultados de muy distinta calidad indica que es necesario incorporar el estudio de los entes con agenda propia y los mecanismos de coordinación dentro del espacio de política fiscal. Un punto importante en este sentido es que la estructura organizacional intra-sector público y los regímenes de política no existen en el vacío. Las variables de economía política juegan un rol clave, no solo en la influencia sobre el Congreso y las autoridades políticas, sino también a través de la captura del regulador o de segmentos de la burocracia. En este sentido, una visión sistémica de las políticas públicas lleva a concebir el espacio fiscal como un resultado del conflicto de intereses más que como el fruto de un diseño racional, realizado en función del bienestar general y de la eficiencia en la gestión.

Por último, para los objetivos del proyecto es vital tomar en cuenta que los resultados que se obtengan estarán mediados por la incertidumbre, sobre todo cuando la alta volatilidad es una característica estructural de la economía. En relación con esto son importantes, no solo las perturbaciones asociadas con choques exógenos sino también, la incertidumbre de modelo, ya que las autoridades no conocen con certeza los parámetros de los modelos que guían sus acciones y esto se agrava cuando el entorno es volátil. Este tipo de incertidumbre es particularmente importante en economías donde la volatilidad se asocia con choques permanentes sobre la tendencia y los cambios estructurales. En la sección que sigue utilizamos la noción de espacio fiscal para investigar cómo es que las características específicas que toma la volatilidad en cada contexto nacional imponen restricciones sobre la capacidad de implementar iniciativas de estabilización de orden fiscal.

C. Volatilidad y respuesta fiscal: una mirada comparativa de los estudios de caso

Esta sección discute los hallazgos del proyecto desde una perspectiva comparada. En la comparación se utilizan como guía los conceptos presentados en la sección anterior, referidos a las políticas de estabilización y el espacio fiscal.

En línea con el propósito del proyecto, nuestro objetivo será identificar cuáles son los factores que determinan que la volatilidad macroeconómica en sí misma pueda constituirse en una restricción para la política fiscal. La pregunta que nos preocupa puede formularse así: ¿cuáles son los canales a través de los cuales las distintas características que toma la volatilidad macroeconómica en cada país afectan la capacidad de respuesta fiscal estabilizadora? Las tres características de la volatilidad que tuvieron el papel protagónico en los estudios son: el tipo de shock que es más relevante en cada economía; el grado de volatilidad agregada y los eventos de crisis.

Los canales de transmisión que van de la volatilidad al espacio fiscal y a las respuestas de política involucran a los cuatro factores de contexto que circunscriben al espacio fiscal: la estructura económica, la organización del sector público, los recursos y el régimen de política. Tomando en cuenta este hecho, hemos organizado la exposición en función de esos factores.

1. Factores estructurales

Como se señaló en la introducción, al seleccionar los casos del proyecto se buscó que aportaran evidencia sobre el rol de dos rasgos estructurales específicos: por un lado, la especialización en exportación de productos primarios y la importación de energía y alimentos y, por otro, el grado de volatilidad agregada. Los estudios suplieron evidencia que es consistente con la hipótesis de que estos factores influyen de manera directa sobre el espacio de política fiscal disponible. En lo que sigue

discutimos los hallazgos que ilustran cómo este hecho establece un vínculo entre el tipo de choque generado por una estructura productiva específica y la capacidad de responder fiscalmente ante desequilibrios macroeconómicos.

En los dos casos donde la especialización en la exportación de recursos naturales pesa más en el comercio (Chile y Argentina) existe una vinculación bastante directa entre disponibilidad de recursos originados en la exportación de *commodities* e ingresos fiscales (ver cuadro I.1). En Chile a través de los beneficios de las empresas del cobre y en la Argentina por la vía de las retenciones a las exportaciones.

CUADRO I.1
EL PESO DE LOS RECURSOS NATURALES EN LOS CASOS DE ESTUDIO

	Exportaciones de recursos naturales (Miles de USD)	Peso en el comercio internacional		Peso en los ingresos fiscales	
		Participación en exportaciones totales (%)	Principales productos	Ingresos provenientes de los recursos naturales/ingresos totales (%)	Concepto
Argentina	12 989 393	23,33	Soja y derivados	13,36	Derechos de exportación
Brasil	16 293 417	8,07	Petróleo crudo y otros combustibles	n.d.	n.d.
Chile	28 946 687	53,87	Cobre y derivados	8,70	Cobre bruto

Fuente: CEPAL (2008).

En el caso de Chile se muestra que la volatilidad de los recursos fiscales está correlacionada con la volatilidad de los términos del intercambio. Céspedes y Poblete remarcan, no obstante, que un logro importante de la política fiscal chilena es el de haber impedido en gran medida que esa volatilidad se traslade a las variables macroeconómicas. Los autores presentan evidencia de que la volatilidad del producto en Chile ha caído a pesar de que no ocurrió lo mismo con la volatilidad de los términos del intercambio. Este logro le permitió a Chile exhibir resultados similares en términos de volatilidad a los que se observan en los países desarrollados exportadores de materias primas. El caso de Chile es muy relevante ya que muestra que si las autoridades se hacen de espacio fiscal suficiente, es posible amortiguar los efectos de los shocks externos. En la generación de espacio para estabilizar jugó un papel protagónico la política de superávit estructural implementada desde 2001 de forma unilateral por la autoridad fiscal y luego instrumentada formalmente a través de una ley de responsabilidad fiscal en 2006.

Tanto el estudio de Argentina como el de Chile subrayan que los choques positivos de términos del intercambio afectan de manera directa a la macroeconomía a través del aumento de la oferta de divisas, lo que da lugar a presiones de apreciación de la moneda. Esto genera la amenaza permanente de desarrollar la enfermedad holandesa, especialmente cuando el choque positivo de precios internacionales coincide con un ciclo de abundancia de capitales externos. Esto último está ocurriendo en el caso de Brasil, un país que tiene un comercio algo más diversificado pero que, de hecho, enfrenta presiones hacia la primarización de sus exportaciones.

El trabajo sobre Brasil hace notar que este tipo de situación termina generando restricciones al fisco: para evitar una mayor apreciación el Banco Central debe intervenir en el mercado de cambios y, como el rendimiento de las reservas es menor al de los bonos utilizados en la esterilización, ello aumenta el déficit cuasifiscal.

Chile, según argumentan Céspedes y Poblete, hizo esfuerzos por cortar la relación entre los términos del intercambio y la apreciación cambiaria. Chile generó superávit fiscales y los acumuló en el fondo de estabilización. Aún así, ante los choques internacionales ocurridos en la década actual el

Banco Central no pudo evitar la intervención en los mercados de cambio. La amenaza de una apreciación excesiva que dañe la competitividad de los sectores exportadores diferentes al cobre está siempre latente.

Las remesas actúan en igual sentido en países como El Salvador, con el agravante de que un país dolarizado no cuenta con la herramienta cambiaria para defender su competitividad. También es cierto, no obstante, que como lo subraya Guzmán, las remesas juegan un rol estabilizador en la economía local al depender, básicamente, de la tasa de desempleo en los Estados Unidos.

El cuadro que surge, en suma, es que el problema de cómo responder a las presiones de apreciación cambiaria es de primer orden de prioridad para todos los países de la región, tanto para los que deben competir con las economías asiáticas por ganar mercados para sus exportaciones industriales, como para los que pueden enfrentar los efectos negativos de la llamada “enfermedad holandesa”, como también para las economías más pequeñas, que dependen de su competitividad para atraer inversión extranjera directa y conservar el terreno ganado en actividades como el turismo y la maquila. Hay una conexión, en este sentido, que es interesante subrayar: cuanto mayor la presión del tipo de cambio sobre la competitividad, mayor la necesidad de generar superávit fiscal y/o instrumentar políticas pro-competitividad que para ser llevadas adelante típicamente necesitan de recursos fiscales.

Estos resultados de la investigación indican que al impactar sobre estructuras productivas del tipo de las que son comunes en la región, la volatilidad de precios de los productos primarios y de las condiciones financieras terminan generando competencia por el uso del espacio fiscal disponible entre diferentes objetivos de política: proteger la competitividad o “rendirse” al riesgo de contraer la enfermedad holandesa. Para cualquier gobierno es siempre macroeconómicamente muy tentador a corto plazo rendirse y apreciar el tipo de cambio. Además de no exigir un aumento del superávit ante un choque positivo de precios, esta alternativa tiene como *bonus* adicional presionar la inflación a la baja, generando una sensación de creciente estabilidad macroeconómica a corto plazo. Las experiencias de la Argentina, Chile y Brasil representan tres respuestas con implicancias diferentes en el plano fiscal.

El estudio sobre El Salvador, por otra parte, avala la hipótesis de que los choques en el precio de la energía y los alimentos importados influyen sobre el espacio fiscal en la medida que incrementan el valor real de los subsidios que otorga el gobierno. Es interesante observar, adicionalmente, que este tipo de efecto también se está observando en la actualidad en la Argentina debido a que el gobierno subsidia el transporte y la energía. Aunque en este caso los efectos sobre el espacio fiscal se explican, además, por la aceleración de la inflación. Como la corrección de precios subsidiados está rezagada, el monto de los subsidios aumenta automáticamente con la inflación generando un efecto ambiguo sobre el espacio fiscal: por un lado el gobierno recauda más impuesto inflacionario pero, por otro, gasta más en subsidios.

En suma, los estudios indican que los países que tienen el rasgo estructural de estar especializados en exportación de bienes primarios o que importan energía y alimentos están expuestos a choques macroeconómicos de características especiales que influyen sobre el espacio fiscal a través de distintos canales. Los más relevantes operan vía nivel y volatilidad de la recaudación tributaria, la oferta de divisas en el mercado de cambios y los subsidios. El desarrollo de los instrumentos institucionales y de política que se necesitan para ampliar el espacio fiscal con este objetivo podría ser muy rentable en términos de crecimiento si sirve para proteger la competitividad industrial. Los estudios sobre experiencias de aceleración del crecimiento sostenibles sugieren que el desarrollo del sector transable ha tenido sistemáticamente un papel protagónico (ver *Growth Commission*, 2008).

Los trabajos del proyecto aportan evidencia empírica respecto de que una volatilidad estructuralmente más alta tiene efectos sobre la capacidad de respuesta estabilizadora. Los casos de Argentina y Brasil son relevantes en relación con esto. En particular, el estudio de la Argentina presenta evidencia, siguiendo a Mendoza y Oviedo (2006), de que los límites naturales de endeudamiento dependen de la volatilidad de la recaudación tributaria: a mayor volatilidad de la recaudación menor el límite máximo de endeudamiento. Nótese que esto implica que el éxito chileno

en reducir la volatilidad de los ingresos tiene la consecuencia natural de aumentar el límite de endeudamiento. En Brasil, a su vez, los choques externos y de credibilidad afectan la evolución de la deuda porque la misma está en gran medida indexada al tipo de interés. Asimismo, la autora del estudio subraya que ante choques externos negativos, el espacio fiscal se achica porque el gobierno actúa como asegurador de última instancia: emite deuda denominada en dólares en momentos de incertidumbre a los efectos de que el sector privado cuente con un instrumento de cobertura que desaliente la salida de dólares. El costo fiscal de estas estrategias puede ser muy alto.

Un hecho interesante, no obstante, es que una volatilidad estructuralmente más baja no se revierte de manera automática en mayor disponibilidad de espacio fiscal. Ciertamente ese sí fue el caso de Chile. El indicador más contundente en este sentido es el hecho de que la deuda pública ha prácticamente desaparecido en el contexto de menor volatilidad de las últimas décadas. Pero no es ése, sin embargo, el caso de El Salvador. Guzmán subraya que es difícil para el gobierno sacar provecho de la menor volatilidad debido a que los recursos tributarios son muy bajos. El Salvador parece estar entrampado en una situación de baja volatilidad, baja recaudación y bajo crecimiento. El país debería realizar un esfuerzo para aumentar la recaudación, pero la incógnita que surge es si puede hacerlo sin aumentar la volatilidad.

El caso de la Argentina indica que es posible observar una combinación de volatilidad alta y recaudación alta. En realidad, los hechos que presentan Albrieu y Cetrángolo en el estudio de caso sugieren que podría haber una conexión entre volatilidad y recaudación en la medida que las distorsiones tributarias que acompañan a la mayor recaudación abonan la inestabilidad, por ejemplo, por la vía de un mayor conflicto distributivo. En este caso, la ampliación del espacio fiscal lograda por la vía de una mayor recaudación podría estarse perdiendo en parte al agravar otras restricciones que operan sobre tal espacio, como la estabilidad institucional y la eficiencia de la organización intra-sector público. También la inflación puede tener influencia en relación con esto.

2. El régimen de políticas

De los estudios de caso surge que, efectivamente, el tipo de régimen de políticas vigente es un factor que contribuye de manera esencial a determinar el tamaño del espacio fiscal para estabilizar. La influencia puede tanto reflejarse en expansiones como en reducciones del espacio. En esto tiene un papel clave la forma en que la volatilidad impacta sobre la capacidad de las autoridades para coordinar los instrumentos y objetivos que se persiguen con cada uno de los componentes particulares que conforman el régimen general de políticas. Por ejemplo, en el pasado, los choques externos se traducían en aumentos de la deuda pública dolarizada, lo cual generaba incertidumbre sobre la sustentabilidad de la deuda y ello obligaba al gobierno a implementar medidas de ajuste fiscal para recuperar credibilidad por medio de la generación de mayor superávit primario. La necesidad de ganar credibilidad hacía que tal objetivo dominara al de utilizar la política fiscal con propósitos anticíclicos.

CUADRO I.2
LOS RÉGIMENES DE POLÍTICA EN LOS CASOS DE ESTUDIO

	Política monetaria	Política cambiaria	Política de desendeudamiento	Regla fiscal (año de implementación)
Argentina		Flotación manejada	Sí	Sí (2004)
Brasil	Objetivo inflación	Flotación administrada	Sí	Sí (2001)
Chile	Objetivo inflación	Flotación independiente	Sí	Sí (2000)
El Salvador		Dolarización	No	n.d.

Fuente: CEPAL (2008).

Los trabajos aportaron evidencia en lo relativo a la interacción entre el régimen monetario, las reglas fiscales y la política de manejo de la deuda pública y mostraron que la calidad de la vinculación entre estos regímenes puede dar lugar tanto a ampliaciones significativas del espacio fiscal como a situaciones en las que las fallas de coordinación se traducen en resultados sub-óptimos, incapacidad para dar respuesta a desequilibrios o, incluso, desordenes que configuren una situación de crisis⁶.

Un hecho que es común a todos los casos y que ayudó a mejorar sustancialmente la capacidad para articular los diferentes regímenes es el proceso de desendeudamiento público que se observa en la región. Los dos países que muestran la caída más significativa de la deuda pública son Chile y la Argentina, pero en Brasil la caída también es marcada.

Las leyes de responsabilidad fiscal tuvieron un rol en este resultado, pero no fueron determinantes. En Chile el desendeudamiento y la política de superávit estructural tomaron impulso mucho antes de que se dictara la ley de responsabilidad. En el caso de El Salvador, el límite legal sirvió para mantener a raya la deuda externa, pero Guzmán sugiere que la regla establecida puede haber sido excesivamente estricta. Esto habría hecho que el gobierno recurriera a fuentes de financiamiento alternativas, no reguladas. El caso de la Argentina es muy diferente: el proceso de desendeudamiento tuvo poco que ver con la ley de responsabilidad fiscal y fue muy dependiente de decisiones del gobierno. Más allá de los detalles, lo cierto es que las autoridades no tenían muchas opciones en la medida que contaban con un acceso muy limitado al financiamiento voluntario de mercado.

Los test de sustentabilidad de la deuda realizados en el marco del proyecto indican que ha bajado significativamente la probabilidad de que estos países se vean obligados a implementar políticas de ajuste fiscal presionados por el aumento de la deuda. Al perder significación ese tipo de política de estabilización, quedó más espacio fiscal disponible para mejorar el segmento anticíclico de la actividad fiscal de estabilización y, también, se redujo la competencia por instrumentos con otras políticas públicas. La capacidad para aprovechar esta nueva situación, sin embargo, varió en función de la configuración idiosincrásica del régimen de políticas en cada país.

Sin dudas, el país que estuvo en mejores condiciones de aprovechar el espacio fiscal extra fue Chile. En el plano monetario, durante la década actual afianzó el régimen de objetivos de inflación. La positiva evolución en la sustentabilidad de la deuda contribuyó a reforzar la credibilidad: una deuda pública muy baja destruye las expectativas respecto de la ocurrencia de eventos futuros de dominancia de la política fiscal sobre la monetaria. En el plano de la política fiscal anti-cíclica, a su vez, el estudio de Céspedes y Poblete muestra que luego de que Chile fuera golpeado por los choques internacionales que se sucedieron desde fines de 2008, las autoridades implementaron políticas fiscales muy activas. Estas políticas tuvieron un componente discrecional importante (se redujo el superávit estructural requerido) y fueron muy útiles ante las dificultades de utilizar la política monetaria con fines anticíclicos.

Los estudios de Argentina y Brasil indican que estos países también estuvieron en condiciones de instrumentar políticas fiscales discrecionales muy activas en ocasión de la crisis reciente. Al igual que en el caso chileno, esto marca un cambio dramático en cuanto a la capacidad de respuesta anti-cíclica observada en el pasado y sin dudas la mayor sustentabilidad de la deuda fue un catalizador de primer importancia para viabilizar este cambio.

La relación de dominancia entre la política fiscal y la monetaria también es influida por los cambios en el espacio fiscal. En la posguerra, América Latina sufrió de una inflación alta y crónica que indica que la región no estuvo en condiciones de imponer un régimen de dominancia monetaria. En las últimas dos décadas, no obstante, se hicieron esfuerzos de magnitud para cambiar esta situación, recurriendo a diferentes estrategias, que tuvieron grados diferentes de éxito. Los estudios que estamos comentando reflejan esta situación.

⁶ En relación con las crisis, la experiencia de la región indica que es crítico el papel de las regulaciones financieras y de los movimientos de capital, pero el proyecto no abordó esa cuestión (ver Fanelli, 2008).

Los instrumentos utilizados para vencer la dominancia fiscal en los casos estudiados presentan una cierta variedad. En Chile y Brasil la dominancia monetaria toma la forma de un régimen de objetivos de inflación. Pero mientras en Chile esa dominancia se basa en superávits fiscales sustanciales, en el caso de Brasil aún persiste un déficit a pesar de la generación de superávits primarios de consideración. Asimismo, las autoridades chilenas son más reacias a intervenir en el mercado de cambios y acumular reservas que las brasileñas. Esto último se refleja en el hecho de que Chile acumula relativamente menos reservas que Brasil en el Banco Central pero cuenta con un fondo soberano de magnitud (ver cuadro I.3, más abajo).

El Salvador, por su parte, ha buscado desactivar la dominancia fiscal por la vía de impulsar un régimen de dolarización. Esta estrategia es afín a la que siguió la Argentina en los noventa, al implementar un régimen de convertibilidad, también con el objetivo de controlar la dominancia fiscal. La dolarización en El Salvador, no obstante, logra el objetivo buscado incurriendo en costos que pueden ser muy superiores al de un régimen de objetivos de inflación. En efecto, cuando el país recibe un choque de términos del intercambio bajo la forma de aumentos en el precio de energía y alimentos, esto presiona al mismo tiempo sobre las cuentas fiscales y la competitividad y, a diferencia de Chile o Brasil, el gobierno no tiene ninguna capacidad para dejar que el tipo de cambio haga parte del trabajo de ajuste. Esto implica que las autoridades podrían verse en la necesidad de realizar un ajuste fiscal en un contexto recesivo. Tal como lo demostró la experiencia argentina y la de los países dolarizados en general, en este caso la no dominancia fiscal se compra al costo de acentuar los ciclos económicos. De cualquier forma, hay que tener en cuenta que, para un país pequeño, tener una política monetaria independiente es una opción difícil. Probablemente esto implica la necesidad de contar con un espacio fiscal “excedente” que se pueda utilizar en casos de choques negativos. Claro que, por supuesto, esto lleva implícito que El Salvador debería atacar una de las restricciones más importantes que enfrenta: la escasez de recursos fiscales originada en una presión tributaria reducida.

3. Disponibilidad de recursos

Hemos enfatizado el papel de la reducción en la deuda pública como palanca para potenciar la capacidad de respuesta. Pero ello no debería hacernos perder de vista otro hecho remarcado en los casos: el tamaño del sector público también importa a la hora de evaluar la efectividad para actuar anti-cíclicamente. En los casos de Argentina, Brasil y Chile, el contar con un sector público de mayor tamaño, apoyado en una mayor capacidad de recaudación de impuestos, resultó ser un activo de relevancia a la hora de operar de forma anti-cíclica, luego de 2008. Este hecho contrasta con lo ocurrido en El Salvador. El régimen de políticas del Salvador indica, en principio, que ese país debería explotar la política fiscal con fines de estabilización, en vista de que el régimen de dolarización le impide recurrir a la política monetaria. Esto no ocurrió, sin embargo, debido a un factor estructural y a una restricción institucional: el reducido tamaño del sector público y la alta proporción de los gastos que se encuentran preasignados. El sector público también ha encontrado limitaciones para endeudarse debido a las restricciones que impone la ley al endeudamiento: se necesita la aprobación de dos terceras partes de la Asamblea Legislativa para endeudarse en el exterior.

Una de las lecciones más interesantes que surge del proyecto, no obstante, es que la relación entre disponibilidad de recursos y tamaño del espacio fiscal es compleja y que la volatilidad macroeconómica es uno de los factores que explica esa complejidad. Más específicamente, los casos y eventos estudiados en el proyecto muestran que, si bien es cierto que una baja disponibilidad de recursos restringe el espacio fiscal, de ello no se sigue que una mayor disponibilidad de recursos tributarios y de acceso al crédito se traduzca en forma automática en un mayor espacio fiscal. Para que una mayor disponibilidad de recursos pueda ser utilizada con éxito para ampliar el espacio fiscal es central mantener bajo control ciertos aspectos de la macroeconomía que pueden neutralizar los efectos positivos de la mayor disponibilidad de recursos. Entre los hallazgos de investigación que avalan estas afirmaciones merecen destacarse los siguientes.

El caso argentino ejemplifica la complejidad de los vínculos entre gasto, capacidad de endeudarse y ampliación del espacio fiscal. El estudio realizado por Albrieu y Cetrángolo muestra

que, gracias al éxito que la administración actual obtuvo en el plano de la recaudación, la presión tributaria subió en alrededor de diez puntos porcentuales del producto al tiempo que el producto se expandía a tasas record durante más de un quinquenio. Sin embargo, el incremento en el gasto público tendió a superar en los últimos años al incremento de la recaudación y no teniendo el gobierno acceso a los mercados de deuda voluntaria, el impuesto inflacionario está teniendo una significación creciente en el financiamiento.

El incremento del gasto está explicado en parte por las iniciativas discrecionales anti-cíclicas posteriores a 2008, pero el mismo ha seguido subiendo luego de que la economía se reactivara. La percepción social de la buena situación internacional en lo relativo a términos del intercambio exagera las demandas sectoriales por apropiación de rentas, lo cual presiona sobre el gasto. Paradojalmente, un aumento fuerte en la disponibilidad de recursos termina por inducir mayores presiones sobre el espacio fiscal disponible para las iniciativas fiscales estabilizadoras, en especial en un contexto que, como el latinoamericano, se caracteriza por fuertes tensiones distributivas y demandas sociales insatisfechas. Esta hipótesis sugiere que no es posible evaluar la relación entre choques macro y capacidad de respuesta sin tomar en cuenta cómo el espacio fiscal interactúa con los conflictos distributivos que, típicamente, se reflejan en la asignación de fondos a partidas asociadas con políticas sociales y asistenciales.

El estudio sobre la Argentina registra que el país ha estado generando superávit de cuenta corriente desde 2002 en adelante. Esto implica que en la economía existe un exceso del ahorro por sobre la inversión. Pero aún así, las autoridades no consiguen financiar las necesidades del sector público de manera voluntaria en los mercados locales. Esto no puede explicarse sin hacer referencia a las fallas de mercado financiero y la credibilidad del marco jurídico de protección a las inversiones. Debido a las deficiencias en ese plano, el sector privado utiliza sus ahorros para financiar al resto del mundo. De esta manera, se da la situación paradójica de que aun habiendo logrado una fuerte reducción de la deuda pública, el gobierno argentino no ha logrado expandir el espacio fiscal accediendo a mayores recursos de crédito. Este hecho pone claramente de manifiesto que no existe una relación unívoca entre reducción de deuda pública y ampliación de los recursos fiscales disponibles. Para comprender la complejidad del vínculo es necesario hacer entrar en el juego factores estructurales como las fallas en el mercado financiero y la credibilidad de las políticas.

El estudio de Brasil presenta evidencia de que la recaudación fiscal también subió sustancialmente en la década actual y de que los niveles de presión tributaria que el país muestra en la actualidad superan lo que se esperaría en función de su ingreso per cápita. Pero aún así, las autoridades también han encontrado dificultades para traducir la mayor disponibilidad de recursos en mayor autonomía para la política de estabilización. En parte, ello ocurrió porque al igual que en la Argentina la dirección que siguió el gasto público fue hacia el alza. En esto tuvo sin dudas un rol la mayor agresividad de las políticas de combate a la pobreza, como el caso del plan familias. Otro factor relevante que, como se comenta más abajo, muestra la investigación sobre Brasil, es la restricción sobre los grados de libertad del gobierno que constituye la proporción de impuestos que tienen asignación específica, restricción que también aparece en el caso argentino. Por supuesto, una mayor limitación para decidir con discrecionalidad sobre los fondos recaudados le quita capacidad de respuesta fiscal estabilizadora al gobierno y ello se traduce en que recaiga un peso excesivo de la tarea anti-cíclica sobre los instrumentos monetarios. Esto implica que en Brasil existe un vínculo bastante directo entre las altas tasas de interés que se observan y el nivel de superávit primario.

Además de la cuestión fiscal y monetaria, hay que tener en cuenta que la moneda se ha apreciado de manera marcada en los últimos años, afectando la competitividad de las exportaciones. Nótese que esto también repercute sobre el uso del espacio fiscal: en un contexto de tasas de interés altas y competitividad difícil, los créditos otorgados por el BNDES jugaron un papel compensador. Pero ello implicó que ese banco se apropiara de recursos fiscales importantes, como lo señala el trabajo sobre Brasil.

Las estrategias de auto-seguro también tienen influencia sobre el espacio fiscal. En particular, hay dos fuerzas que operan en sentido contrario y que deben ser tenidas en cuenta. Por un lado, las

estrategias de auto-seguro demandan recursos fiscales que tienden a reducir el espacio fiscal; por otro, una mayor seguridad ante choques externos implica que se necesita menos espacio fiscal para la estabilización. Chile, Argentina y Brasil siguieron estrategias de auto-seguro de manera bastante agresiva (ver cuadro I.3). En particular, se produjo un aumento significativo del stock de reservas con el objetivo de inmunizarse contra el riesgo de reversiones súbitas en la dirección de los movimientos de capital que obligaran a ajuste abruptos en la cuenta corriente, con el consiguiente efecto sobre el nivel de actividad. Esta es una forma bastante directa en la que los fenómenos de volatilidad terminan afectando el espacio fiscal. En este caso, la política de prevención de crisis, si bien alivia la tarea de manejo del ciclo, resta recursos que podrían destinarse a satisfacer otros objetivos de la política pública.

CUADRO I.3
DEUDA PÚBLICA Y RESERVAS
(En porcentajes del PIB)

Deuda pública			Reservas internacionales		
1995-1999	2000-2004	2005-2009	1995-1999	2000-2004	2005-2009
20,57	22,42	29,15	7,93	9,4	15,09
27,54	31,44	33,89	6,65	7,54	11,02
18,48	18,88	19,68	20,66	20,94	20,31
12,33	12,85	14,52	15,07	12,39	11,54

Fuente: CEPAL (2008). Nota: en el caso de Chile las reservas internacionales incluyen el Fondo de Estabilización del Cobre.

Cabe acotar, no obstante, que la comparación de los resultados de las investigaciones revela diferencias interesantes en la forma de implementación de las estrategias de auto-seguro. Subrayaremos dos puntos. El primero se refiere a las reservas y el efecto monetario. En el caso de Chile, la acumulación de reservas estuvo matizada por el hecho de que las divisas se acumularon en un fondo soberano y no exclusivamente como reservas (ver cuadro I.3). Esto quitó la presión sobre los agregados monetarios que acompañó estas políticas en el caso de Brasil y la Argentina, que recurrieron a la esterilización —lo cual también tiene costo fiscal. En el caso de la Argentina el gobierno esterilizó menos por dos razones: aceptó una inflación bastante más alta que la brasileña y la salida de capitales privados redujo en parte el excedente de oferta de divisas a absorber. El segundo punto se refiere al papel del sector externo. Mientras en la Argentina y Chile la estrategia de auto-seguro estuvo acompañada por superávit de cuenta corriente, no ocurrió lo mismo en el caso de Brasil, donde los superávits o bien fueron pequeños o bien no existieron. Esto implica que el costo para Brasil es mayor en la medida que financia en parte la acumulación de reservas con endeudamiento externo.

En el caso de El Salvador, la política de auto-seguro no puede ser implementada a través de instrumentos monetarios porque el país está dolarizado. Sin embargo, ello no implica que el país no necesite protección ante choques externos, como ya se hizo notar. Es más, estos choques pueden tener consecuencias directas muy importantes sobre el bienestar de la población al afectar precios de consumos básicos como alimentos y energía. El caso de El Salvador plantea, así, una cuestión muy importante: ¿cuál es el tipo de seguro ante choques que es más conveniente para un país pequeño y dolarizado? Una alternativa —que es directamente relevante para una discusión sobre espacio fiscal— sería la de generar superávit fiscal en los buenos tiempos y formar un fondo soberano para estabilizar, tal como lo hace Chile. Sin embargo, como lo demuestran los intentos de formar fondos de seguros contra cataclismos naturales, este tipo de estrategia encuentra obstáculos de relevancia en países como El Salvador. Del estudio de El Salvador surge que las restricciones más importantes están dadas por la rigidez de los gastos preasignados y la baja tributación. En definitiva, la conjunción de dolarización y reducido espacio fiscal genera un cuadro en que la economía queda muy expuesta a choques exógenos como cambios en los precios de las importaciones y catástrofes. En este sentido, la evidencia sugiere que, cuanto más rígido el régimen monetario y cambiario, mayor la necesidad de ampliar el espacio

fiscal, a fin de evitar el impacto de una mayor volatilidad en el bienestar de los sectores más expuestos de la población.

4. La organización del sector público

¿Cuáles son los segmentos de la organización del sector público que importan para el vínculo entre volatilidad macroeconómica, espacio fiscal y respuestas de política fiscal estabilizadora? Una mirada comparativa de los resultados de los cuatro estudios revela que el Banco Central, el sistema de seguridad social y los gobiernos locales tienen un rol protagónico en este aspecto. Ello se debe a que las estrategias que siguen esos entes ante la ocurrencia de un choque macro pueden exhibir bastante autonomía en relación a los objetivos perseguidos por la tesorería, sobre todo en el caso del Banco Central y de los gobiernos locales. En el caso del sistema de seguridad social el problema puede ser, en realidad, la falta de sensibilidad ante cambios en el entorno macroeconómico debido a que sus decisiones de gasto y recursos están determinadas por una legislación que es difícil de adaptar a corto plazo, lo que aporta rigidez a las estrategias del sector público. No es casual entonces que los sistemas de previsión social hayan sido foco de las reformas estructurales en la región.

CUADRO I.4
PANORAMA DEL SISTEMA PREVISIONAL EN LOS CASOS DE ESTUDIO

	Año de reforma	Reforma estructural	Reforma paramétricas	Prestación mínima	Contribuciones sociales subsidiadas	Programas de transferencia condicionada
Argentina	1994	Sistema mixto: sistema público básico y de capitalización individual complementario	X	X (prestación básica universal)	-	2002/2005/2009
Brasil			X	X	-	1995/1999
Chile	1981	Reforma sustitutiva: capitalización individual para todos	X	X	-	2002
El Salvador	1998	Reforma sustitutiva: capitalización individual para todos	X	X	-	2005

Fuente: CEPAL (2008).

La capacidad de las autoridades para alinear las decisiones originadas en estos tres segmentos de la organización estatal con los objetivos de la política fiscal depende de la estructura institucional y del régimen de políticas, así como de prácticas que no necesariamente están legisladas y dependen de factores de economía política. Los siguientes hechos extraídos de las investigaciones son útiles para echar luz sobre el tipo de problemas que enfrenta la región en este aspecto.

CUADRO I.5
DESCENTRALIZACIÓN FISCAL EN LOS CASOS DE ESTUDIO

(Composición en porcentajes del total)

	Recursos			Gastos		
	Nación/ Federal	Estados/ Provincias	Municipios	Nación/ Federal	Estados/ Provincias	Municipios
Argentina (2006)	78,3	17,5	4,2	50,9	39,3	9,8
Brasil (2008)	52,6	29,7	17,7	51,2	30,0	18,8

Fuente: CEPAL (2008).

En Brasil y la Argentina es donde el sistema de seguridad social y los estados locales juegan un papel de mayor protagonismo en tanto fuentes de dificultades de coordinación. Los trabajos revelan que ambos países tienen un gasto en seguridad social alto en términos de la región y, además, tienen ordenamientos constitucionales de carácter federal (ver cuadro I.5)

Albrieu y Cetrángolo hacen notar, no obstante, que más allá de las normas políticas, lo cierto es que la Argentina llevó adelante un proceso de descentralización del gasto hacia las provincias bastante desordenado, sobre todo en lo relativo a gasto en salud y educación. El proceso de descentralización estuvo dictado más por razones de ajuste fiscal ante choques macroeconómicos y por la necesidad de asegurar la sostenibilidad de la deuda que por la intención de mejorar la asignación del gasto. En este caso, las políticas estabilizadoras anti-crisis y de ajuste dominaron por sobre los objetivos de lograr un ordenamiento eficiente entre gastos e ingresos provinciales.

El rol del Banco Central es crítico sobre todo en el caso de los países que implementaron un régimen de objetivos de inflación. Tanto en Chile como en Brasil puede decirse que las autoridades han estado en condiciones de generar coordinación a partir de un esquema de dominancia de las decisiones monetarias por sobre las consideraciones fiscales. Pero si bien es cierto que en ambos casos el *enforcement* de esta regla de coordinación fue exitoso, lo cierto es que las consecuencias para el espacio fiscal fueron muy diferentes.

En el caso de Chile, la dominancia monetaria se implementa en un contexto de muy bajo endeudamiento del sector público y de generación sistemática de superávit fiscal. Como consecuencia, no existen problemas de credibilidad en el sentido de que el sector público pudiera verse obligado a pasar de una situación de dominancia monetaria a otra de dominancia fiscal, donde las acciones monetarias pasan a ser dictadas por las necesidades fiscales.

El caso brasileño es distinto. Como lo marca Luporini, el *enforcement* de la dominancia monetaria tiene un costo alto en términos de tasas de interés; muy superior al caso chileno. Esto sugiere que la credibilidad del sistema es menor y que los mercados en Brasil no descartan que podrían aparecer problemas de sostenibilidad en el futuro. Esto es consistente con el hecho de que la deuda pública bruta brasileña sigue siendo aún alta en términos del producto y el gobierno sigue mostrando déficit fiscal total, a pesar de haber estado generando superávit primario durante varios años. La comparación de estos casos indica que políticas similares aplicadas en contextos macroeconómicos diferentes encuentran restricciones diferentes, lo que es consistente con la hipótesis que estamos investigando en el sentido de que existe un vínculo que va de la volatilidad macro a las respuestas de políticas y que ese vínculo opera a través de los efectos sobre el tamaño del espacio fiscal. La autora del caso brasileño hace notar dos puntos importantes. Por un lado, los choques negativos que obligan al Banco Central a aumentar las tasas de interés tienen efecto inmediato sobre el espacio fiscal disponible porque aumentan la cuenta de intereses sobre la deuda pública que en Brasil absorben cinco puntos del producto. Por otra parte, el estudio marca que, para estar en condiciones de respetar la dominancia monetaria de forma que no sea desplazada por la fiscal, el gobierno ha debido sacrificar la inversión pública, que se encuentra en niveles bajos. Estas dificultades para adaptarse al espacio fiscal disponible, sea por la vía de tasas de interés altas, sea por la de la represión de la inversión, se tradujeron en tasas de inversión que han estado sistemáticamente por debajo del 20% del PIB durante años, a pesar de los logros en términos de reducción de la inflación y de afianzamiento del régimen de objetivos de inflación.

Los casos de El Salvador y la Argentina son muy diferentes a los de Chile y Brasil, aunque por razones distintas. En el caso salvadoreño la política monetaria y, por ende, el Banco Central, no tienen importancia debido a lo ya comentado sobre el régimen de dolarización. En el caso de la Argentina, en cambio, las necesidades fiscales han dominado a la política monetaria, como se refleja en la aceleración de la tasa de inflación y en el uso de los beneficios del Banco Central para financiar al gobierno.

Chile muestra mayor coordinación en la organización intra-sector público. Pero una pregunta central es cuánto de la experiencia chilena es generalizable. Las dudas aparecen por el grado de jerarquía que Chile logró imponer dentro de su espacio fiscal. Los tres segmentos que suelen tener

autonomía dentro de la organización tienen sus estrategias coordinadas de manera que los resultados obtenidos han evitado las situaciones de sub-optimalidad o, peor, desorden: el Banco Central puede seguir su estrategia porque no existe dominancia fiscal; el sistema de seguridad social no es fuente de inestabilidad gracias al cuidado por los pasivos contingentes provisionales, cubiertos con el fondo de estabilización. Los gobiernos locales no son un problema porque no es un país federal como la Argentina y Brasil.

Brasil, en principio, logró coordinar las acciones del Banco Central y la tesorería. Pero no está claro que estará en condiciones de alinear la evolución del sistema de previsión. Asimismo, el federalismo también es una potencial fuente de falta de coordinación dentro del espacio fiscal debido a que genera rigidez, sobre todo en la estructura tributaria. Hay dos indicadores de potencial conflicto intra-sector público que podrían resentir la capacidad de respuesta en el plano de las políticas de estabilización: por un lado, el gasto provisional es muy alto tanto en términos absolutos como relativos a la región y la transición demográfica hará que en el futuro aumenten las demandas de una población que envejecerá más rápido. Por otro lado, la presión tributaria es ya muy alta y, adicionalmente, una buena proporción de la recaudación de impuestos tiene asignación específica y es percibida por los gobiernos locales.

Es interesante notar, por otra parte, que Brasil también instituyó un fondo soberano como Chile, pero a diferencia de ese país, Brasil no cuenta ni con superávit fiscal estructural para alimentar ese fondo, ni con superávit de cuenta corriente para financiar las colocaciones en el exterior. De tal forma, un mismo instrumento se ve impedido de cumplir una función similar bajo condiciones macroeconómicas diferentes: el tesoro brasileño no puede contar con un fondo soberano para afrontar los pasivos contingentes del sistema de seguridad social que están implícitos en una sociedad que envejecerá. Por supuesto, Brasil aún disfruta del *bonus* demográfico, un factor que juega a favor del aumento del ahorro, por lo que el país en su conjunto no debería tener dificultades para afrontar los pagos del sistema en el futuro, si el ahorro se invierte hoy en capital físico y humano. Pero para que esto se concrete, nuevamente aparece la cuestión del espacio fiscal: el estudio de caso indica que las rigideces fiscales hacen que aún recaudando mucho el Estado brasileño invierte muy poco.

El Salvador muestra una organización intra-sector público que está en línea con la de un país pequeño, donde la cuestión del federalismo fiscal juega un papel de menos importancia. Además el país cuenta con un sistema de capitalización individual para las pensiones. Ello no implica, no obstante, que la coordinación intra-sector público obtenga necesariamente mejores resultados. Una restricción importante en este sentido es que alrededor de tres cuartas partes del gasto está preasignado, lo que reduce los problemas de coordinación y negociación entre los diferentes segmentos al costo de perder flexibilidad en la asignación del gasto. Esto implica que el El Salvador no sólo debería aumentar los ingresos fiscales para salir de la trampa de bajo crecimiento sino, también, asegurar que los nuevos recursos puedan ser asignados con la suficiente flexibilidad. El caso de Brasil, un país con alta presión tributaria, sugiere que este no es un objetivo fácil de cumplir cuando los nuevos impuestos tienen un destino preasignado.

La Argentina, por último, ha encontrado dificultades para alinear las estrategias de diferentes segmentos de la organización del sector público, sobre todo en lo que hace a coordinar las decisiones del Banco Central, el sistema de seguridad social y las provincias.

D. Conclusiones

A modo de conclusión, remarcaremos algunos puntos generales que consideramos los más relevantes aportados por el proyecto. Clasificamos las conclusiones en dos categorías: implicancias de política y tareas futuras de investigación.

1. Implicancias de política

- a) Las políticas fiscales de estabilización no deben diseñarse sin tomar en cuenta las características de la volatilidad agregada (tipo de choque, tamaño de las fluctuaciones cíclicas, frecuencia de crisis).

La política de estabilización es una función de la volatilidad en dos sentidos. Por una parte, shocks diferentes requieren instrumentos y reglas diferentes para su manejo. Por otra, los estudios revelan que respuestas fiscales que funcionan bajo ciertas configuraciones del espacio fiscal, frecuentemente no lo hacen cuando esa configuración es diferente. La volatilidad importa en relación con esto en la medida que modifica la configuración del espacio fiscal al influir sobre los cuatro elementos de contexto que restringen el espacio fiscal. Se discutió, por ejemplo, el rol de los choques de términos del intercambio y cómo un cambio en las condiciones de liquidez, al impactar sobre las tasas de interés dentro de un esquema de objetivos de inflación, puede reducir los recursos fiscales disponibles.

- b) La política fiscal de estabilización no debería reducirse a la política anti-cíclica y la noción de espacio fiscal puede ser de ayuda para un enfoque más sistémico

Los estudios de casos y eventos muestran que las iniciativas de estabilización involucran mucho más que iniciativas anti-cíclicas y estabilizadores automáticos. Involucran políticas de ajuste estructural (ejemplo: reducción de la carga de la deuda, reforma previsional) y anti-crisis (ejemplo: impuestos de emergencia). Se necesita una visión más sistémica y articulada de la gestión de la política fiscal de estabilización que supere el excesivo interés que puso la literatura en evaluar si la política discrecional es o no pro-cíclica, para integrar aspectos de alta relevancia para la experiencia latinoamericana, como las interacciones entre política anti-cíclica y políticas de ajuste y anti-crisis. El proyecto reveló la importancia de las vinculaciones entre los factores que restringen el espacio fiscal y la volatilidad macroeconómica.

- c) En la región, la política fiscal de estabilización tiene componentes discrecionales que son esenciales para estar en condiciones de dar buenas respuestas fiscales.

Esto ocurre por dos razones. En primer lugar, los estudios muestran que los estabilizadores automáticos, si bien operan, tienen menor importancia que en los países desarrollados con sectores públicos más grandes y que cuentan con seguro de desempleo y tributación progresiva. Esto le da un papel mayor a las respuestas discrecionales. En segundo lugar, los ajustes fiscales ante choques permanentes y crisis, por su propio carácter, requieren de iniciativas fiscales discrecionales. Y esto es así aún en economías muy ordenadas: se recurre a la discrecionalidad cuando se necesita hacer frente a imprevistos de magnitud. Está ocurriendo en la OCDE, pero el proyecto aporta un ejemplo regional: el cambio discrecional en el monto del superávit estructural chileno ante la crisis internacional de 2008-9.

- d) No existe una política fiscal que sea buena para toda situación en lo que hace a la región. Hay que mirar los “detalles” organizacionales e institucionales

La evidencia recogida indica que políticas y reglas similares dan resultados diferentes en contextos diferentes. Un ejemplo paradigmático lo constituye el grado de beneficio que obtuvieron los países que redujeron su deuda pública, en términos de ampliación del espacio fiscal. Chile explotó mucho más las ventajas del desendeudamiento que el resto, ayudado por instituciones presupuestarias y reglas de calidad.

En general, Chile se revela como el caso más exitoso de gestión de las políticas fiscales de estabilización y es un buen paradigma para establecer un patrón regional de comparación. Pero también es cierto que los trabajos del proyecto pusieron al descubierto rasgos institucionales y políticos que son idiosincrásicos y podrían no ser reproducibles por otras experiencias. En particular se destacan la ausencia de federalismo fiscal del tipo observado en Argentina y Brasil y un grado de ordenamiento del sistema de previsión difícil de imitar.

2. Agenda de investigación

a) **Se necesita desarrollar una visión sistémica de las políticas públicas**

Una tarea pendiente sería colocar el espacio fiscal dentro del espacio más general de las políticas públicas y evaluar la política fiscal de manera sistémica. Un buen ejemplo de las necesidades que podría satisfacer un enfoque de esta naturaleza lo provee el fenómeno de transición demográfica, que apareció al tratar en los estudios la cuestión del sistema de seguridad social. La transición demográfica tiene efectos simultáneos sobre: la estabilidad macro, el crecimiento, la restricción de presupuesto intertemporal y las políticas sociales. Para dar una respuesta óptima al problema es necesario articular las respuestas de política pública en diferentes ámbitos pero no existe una visión integrada del espacio de políticas públicas. Otros casos que aparecieron en el proyecto se refirieron a la articulación entre política fiscal, competitividad y crecimiento.

Una visión así permitiría llevar a cabo de forma sistemática comparaciones entre experiencias nacionales en busca de identificar experiencias de política cuyas enseñanzas pueden “exportarse” con indiferencia del contexto y diferenciarlas de aquéllas en que eso no es posible. Hemos tratado de mostrar este tipo de ejercicio al comparar la experiencia chilena con la del resto de los casos.

b) **Es central refinar el concepto de política fiscal “discrecional”**

Es necesario contar con una clasificación de las diferentes formas de “discrecionalidad” que esté teóricamente fundada y tenga contrapartes empíricas bien operacionalizadas. Nociones dicotómicas como las de reglas vs. discrecionalidad no tienen contrapartida empírica bien determinada y no son por lo tanto de ayuda. Un tema central es evaluar por qué una medida discrecional es creíble aún cuando se utiliza para cambiar una regla (cambio en la regla estructural chilena) y por qué iniciativas discrecionales de buenos resultados no son útiles para ganar credibilidad (el desendeudamiento argentino). Utilizar en ambos casos el concepto de discrecional no ayuda. Parece bastante obvio que para marcar diferencias en este sentido es clave tomar en cuenta los elementos del contexto y, en ese sentido, consideramos que la noción de espacio fiscal es útil. Habría que avanzar en el análisis de las articulaciones entre los diferentes elementos que influyen sobre el espacio fiscal y las nociones de respuestas discrecionales y automáticas.

c) **Los “detalles” idiosincrásicos importan de manera esencial para el diseño de las políticas de estabilización y hay que desarrollar metodologías de análisis que permitan integrar este hecho**

En el proyecto se utilizaron con beneficio tres tipos de metodología: casos, eventos y econometría. Es necesario profundizar en nuestro conocimiento de cómo utilizar estas metodologías (ver Fanelli, 2008). Más allá de esto, también es cierto que la evidencia aportada es limitada en la medida que los estudios de caso, si bien fueron seleccionados para mostrar algunos aspectos clave, fueron sólo cuatro y hay aspectos de alta relevancia para América Latina que quedaron fuera del cuadro. Sería interesante, en este sentido, aplicar la misma metodología de análisis a nuevos casos y, asimismo, afinar las herramientas conceptuales en función de las ventajas y desventajas que mostraron al ser utilizadas.

Bibliografía

- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2008), Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2007-2008, (LC/G.2386-P), Santiago de Chile.
- Chalk, N. y R. Hemming (2000), *Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice*. IMF Working Paper No. 00/81
- Fanelli, J. M. (2008), *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architectures: The Developing World Experience*. Palgrave Macmillan, New York.
- _____, (2010), “Volatilidad, Ciclo y Política Fiscal en América Latina”. Mimeo, CEDES-CEPAL.
- Fanelli, J.M. y J.P Jiménez (2010), “Volatilidad Macroeconómica y Espacio fiscal en América Latina”. Pensamiento Iberoamericano N°6.
- Growth Commission (2008), “The Growth Report. Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development”
- Jimenez, J.P. y V. Tromben (2006) “Política fiscal y bonanza: impacto del aumento de los precios de los productos no renovables en América Latina y el Caribe”, *Revista de la CEPAL* 90, diciembre, pp. 61-86.
- Kaminsky, G., Reinhart C. y C. Vegh (2004) “When it Rains, it Pours: Pro-cyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies”, NBER Working Paper N° 10780, 2004.
- Mendoza, E. y P.M. Oviedo (2006), “Fiscal Policy and Macroeconomic Uncertainty in Developing Countries: The Tale of the Tormented Insurer,” NBER Working Paper 12586.
- Panizza, U. y D. Jaimovich (2007), “Procyclicality or Reverse Causality?,” RES Working Papers 4508, Inter-American Development Bank, Research Department.
- Perotti, R. (2007) “Fiscal Policy in Developing Countries: A Framework and Some Questions”, Policy Research Working Paper, N° 4365.
- Perry, G. (2003), “Can fiscal rules help reduce macroeconomic volatility in the Latin America and Caribbean Region?” World Bank Policy Research working paper 3080.
- Tornell, A. y P. Lane (1998), “Voracity and Growth”. NBER Working Paper No. W6498.

II. Volatilidad macroeconómica y política fiscal en Argentina

Ramiro Albrieu*
Oscar Cetrángolo

A. Introducción

Desde el punto de vista macroeconómico una de las principales funciones de la política fiscal es contribuir con políticas activas a la estabilización de la demanda agregada de corto plazo. Para cumplir esta función tradicional de estabilización, la política fiscal debe actuar contra la corriente, moviéndose a terrenos deficitarios cuando la economía entra en recesión (y el gasto privado se contrae) y generando superávit cuando se encuentra en expansión (y crece el gasto privado).

Sin embargo, sobre las cuentas fiscales de Argentina y de América Latina en general se ha señalado que se comportan de forma exactamente opuesta, siendo un factor adicional de desestabilización de la demanda en el corto plazo antes que un elemento estabilizador (Gavin y Perotti, 1997). Como el fenómeno parece acentuarse durante los eventos de crisis macroeconómica, las nuevas líneas de investigación debieron orientarse a aproximaciones multicausales, en las que la hipótesis de “voracidad” de Tornell y Lane (1999) —que racionaliza la propensión al déficit en una situación de boom— encuentre complementos válidos, tales como la prociclicidad del financiamiento (Kaminsky et al., 2004) o la dominancia de la política monetaria sobre la política fiscal (Togo, 2007).

En esa línea, Fanelli (2010) explora el rol que juegan los factores contextuales y organizativos —dinámicos y altamente idiosincrásicos— en el carácter desestabilizador de la política fiscal en América Latina. El enfoque, que se resume en el diagrama II.1, reconoce que la intención de la política fiscal de estabilizar la demanda pertenece a un conjunto amplio de objetivos de macro-estabilización, que pueden ser competitivos antes que complementarios y dar lugar entonces a *trade offs* que deben ser gestionados por la autoridad. Dentro del espacio donde se coordinan e implementan los macro-objetivos de estabilización, que llamaremos “espacio fiscal”, se encuentran dos objetivos adicionales al mencionado y que son de particular interés para nuestro caso de estudio: (a) evitar problemas de

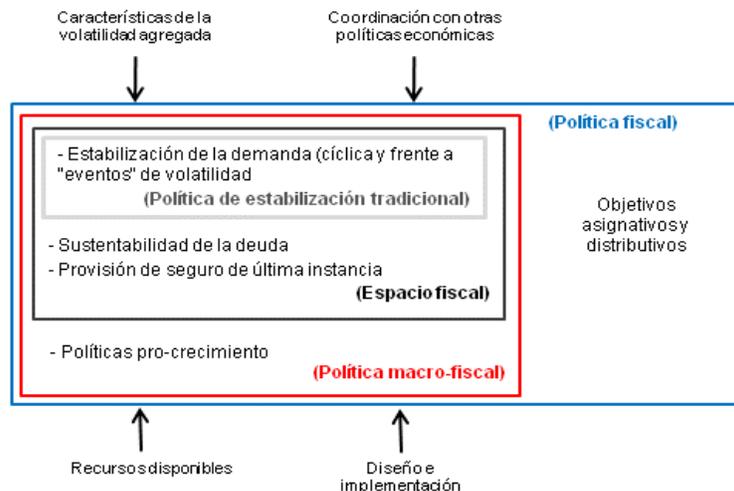
* CEDES Argentina.

sostenibilidad de la deuda como medio para reducir la probabilidad de crisis macroeconómicas (i.e. políticas de sustentabilidad de la deuda) y (b) resguardar las hojas de balance de agentes clave para la economía, como el sistema financiero (políticas de asegurador de última instancia). La competencia con estos macro-objetivos es particularmente fuerte en las recesiones, como se observa hoy en Europa; allí las tensiones entre los intentos de estabilizar la demanda, mantener a la deuda pública lejos del default y sanear a los bancos siguen activas.

Los objetivos de macro-estabilización, a la vez, deben coordinarse con el resto de los objetivos de la política fiscal. Nos referimos en este caso a las acciones de política fiscal que están relacionadas con tres funciones adicionales de los gobiernos: mejorar la asignación de los recursos, emparejar la distribución del ingreso y promover el crecimiento económico (Musgrave y Musgrave, 1992). Aquí los *trade offs* con las políticas de estabilización no son tan evidentes, aunque no por ello podemos decir que estén ausentes. Si, por ejemplo, se expande el nivel de actividad, los mayores ingresos fiscales pueden asignarse a un fondo anticíclico (en atención a los objetivos de estabilización de la demanda y sustentabilidad de la deuda) o bien ser utilizados para satisfacer demandas insatisfechas en el plano distributivo —que pueden registrar un fuerte retraso al tratarse de una economía emergente.

Por último, la política fiscal como un todo reconoce restricciones de distinto tipo. Diferenciaremos aquí cuatro grupos. El primero se relaciona con los recursos disponibles e incluye decisivamente la capacidad de los gobiernos para recaudar impuestos y la disponibilidad de activos —sea por acumulación de reservas o por la creación de un fondo anticíclico. Todo lo demás igual, mayores recursos implican un espacio fiscal de estabilización mayor. El segundo grupo se refiere a la necesaria coordinación de la política fiscal con las políticas monetarias y de endeudamiento (y a la posible dominancia de estas últimas sobre la primera). Las imposiciones que pueden existir son aquí evidentes: el espacio fiscal no será invariante ni a distintas estrategias de gestión de la deuda pública —en tanto éstas determinarán la trayectoria (potencialmente estocástica) del servicio de la deuda— ni al régimen cambiario/monetario vigente, en particular si este tiene como objetivo mantener baja la inflación. El tercer tipo de restricción se refiere al diseño y la implementación de la política fiscal: si bien poco estudiado en la literatura, la evidencia parece indicar que la distribución de recursos, instrumentos y objetivos a lo largo de las diversas agencias que conforman el sector público (gobierno central, gobiernos subnacionales, entes de regulación, empresas públicas, etc.) no es neutral al desempeño de la política fiscal.

DIAGRAMA II.1 EL ESPACIO FISCAL



Fuente: Elaboración propia.

El cuarto tipo de restricción de la política fiscal se relaciona con las características de la volatilidad agregada. Dos factores operan en este caso. El primero tiene que ver con el tipo y alcances de las demandas de política fiscal. Un shock de naturaleza transitoria demandará políticas fiscales anticíclicas en un sentido tradicional. Un shock permanente, en tanto, demandará del sector público políticas fiscales de ajuste, orientadas a administrar los efectos de cambios tendenciales. Las características de la volatilidad agregada serán importantes entonces porque un país con quiebres frecuentes en su dinámica de crecimiento disparará demandas de política que, por su propia naturaleza, tendrán una alta dosis de discrecionalidad. El segundo factor se relaciona con la “oferta” de política fiscal y nos dice que el espacio fiscal no es invariante al patrón de volatilidad agregada. Es por ello que economías con fluctuaciones cíclicas no experimentarán mayores cambios en su espacio fiscal, mientras que aquellas sujetas a explosiones de volatilidad verán crecer el espacio fiscal durante los auges y reducirse en los colapsos del nivel de actividad. Estos cambios acentuarán los *trade offs* que mencionamos más arriba, muchos de los cuales ni siquiera están presentes en economías menos volátiles.

Con este esquema, nuestro estudio sobre política fiscal y volatilidad agregada en Argentina se organiza de la siguiente manera. En la sección B determinaremos la relación empírica entre el nivel de actividad y los componentes del resultado fiscal. Allí nos basaremos en los resultados obtenidos a partir de métodos de series de tiempo para concluir que las acciones de política fiscal han sido desestabilizadoras de la demanda agregada, aunque el análisis de eventos nos dirá que el resultado es particularmente cierto en las situaciones de crisis macroeconómicas. Esto nos llevará a preguntarnos sobre los determinantes del espacio fiscal en Argentina y sus limitaciones para cumplir con su macro-objetivo de estabilizar la demanda en el corto plazo. Nuestra estrategia para revisar los múltiples factores mencionados más arriba es la siguiente. Discutiremos el rol que les cabe a los aspectos macroeconómicos en la sección C, repasando las características de la volatilidad agregada, la tensión entre macro-objetivos alternativos y el esquema de coordinación/dominancia de las políticas. Luego, la sección D se ocupará de los limitantes relacionados con la política fiscal en sí, ocupándose de la cuestión de los recursos disponibles, la presencia objetivos distributivos dominantes y el papel que desempeña una estructura organizativa caracterizada por una fuerte presencia de los estados provinciales. Por último, la sección E concluye.

B. Política de estabilización de la demanda: co-movimiento y causalidad

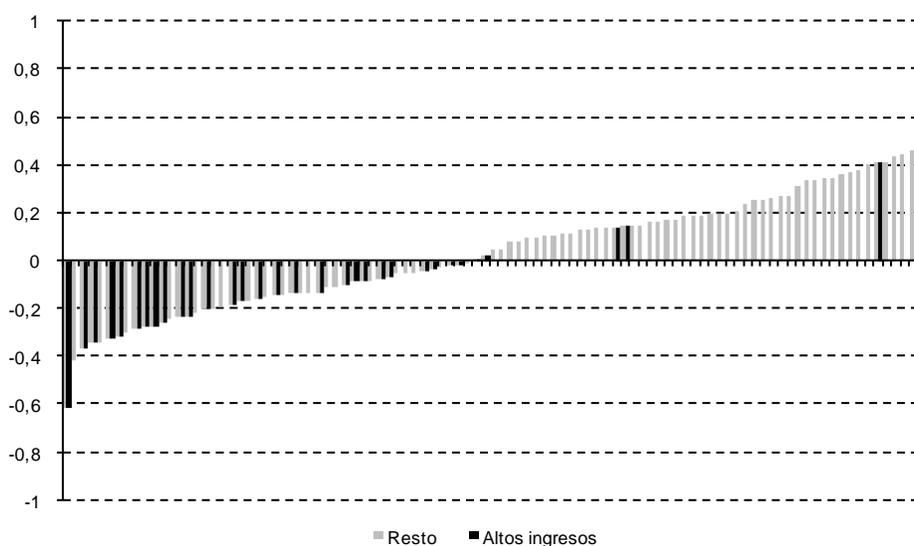
Dos preguntas motivan esta sección: ¿Qué ocurre con la política fiscal durante los eventos de volatilidad agregada? ¿Opera como prescribe la teoría, estabilizando la demanda agregada, o como un desestabilizador adicional? Para responder a estas preguntas tomaremos varios caminos. Primero, siguiendo a la literatura estudiamos la relación entre política fiscal y nivel de actividad al nivel de la frecuencia cíclica. Segundo, teniendo en cuenta que las fluctuaciones agregadas en las economías emergentes suelen tomar la forma de explosiones de volatilidad, recurrimos al análisis de eventos (de auges y crisis). Tercero, para detectar si las acciones y los resultados de política fiscal son condicionales al tipo de evento de volatilidad realizado, recurriremos al estudio de los co-movimientos entre las variables fiscales y el crecimiento económico.

1. Análisis cíclico

Una amplia literatura basada en desvíos cíclicos de la tendencia documenta que existe una diferencia fundamental entre los países desarrollados y el resto. Mientras en los primeros la política fiscal ha actuado “contra la corriente”, en los segundos la política fiscal tuvo un rol desestabilizador antes que estabilizador (Talvi y Vegh, 2000; Lane, 2003). Siguiendo a Kaminsky et al. (2004) el gráfico II.1 muestra la correlación entre el desvío cíclico del PIB real y del consumo público real para el período

1970-2008⁷. Nótese allí que en los países de altos ingresos como regla general la correlación es negativa o cercana a cero. De hecho, un 42% de los países de altos ingresos muestra una correlación negativa entre el consumo público y el PIB, mientras que del resto sólo el 10% cumple con esa condición⁸. En el caso argentino la correlación es positiva y asciende a 0,45.

GRÁFICO II.1
CORRELACIÓN ENTRE EL CONSUMO PÚBLICO Y EL INGRESO REAL
(Ratio)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de WDI.

Por supuesto, correlación no es sinónimo de causalidad. Antes que un problema de respuesta de política fiscal, la correlación positiva puede deberse a la causalidad inversa: al estilo keynesiano, el impulso fiscal origina una respuesta del nivel de actividad de igual signo⁹. Siguiendo a Ilzetzki y Vegh

⁷ Para ubicar la discusión en términos de decisiones de política seguiremos la línea tradicional en los estudios y nos centraremos en el consumo público antes que en el resultado fiscal.

⁸ Para tres conjuntos de países (todos los países; países de altos ingresos; resto), se estimó el siguiente modelo con efectos fijos $ccg_{i,t} = \nu_i + \beta cy_{i,t} + \varepsilon_t$

El parámetro β resultó positivo y significativo en las tres estimaciones, pero más pequeño para el conjunto de países de altos ingresos. Además, el valor de dicho parámetro es estadísticamente distinto para las dos submuestras (países de altos ingresos y resto).

⁹ Rigobón (2005) argumenta que los típicos estudios testean ecuaciones del tipo $ccg_t = \beta cy_t + \varepsilon_t$ (1)

Donde ccg es el desvío cíclico del consumo del gobierno, cy es el componente cíclico del PIB real y ε tiene media cero y varianza σ_ε^2 y nos permite capturar los shocks fiscales. El signo del parámetro β captura la capacidad estabilizadora de la política fiscal: si es negativa la política fiscal es estabilizadora, si es positiva la política fiscal es desestabilizadora. Desde la perspectiva keynesiana, en tanto, se propone una ecuación con causalidad inversa, donde el impulso fiscal afecta al nivel de actividad: $cy_t = \alpha ccg_t + \mu_t$ (2)

Donde α muestra el efecto del impulso fiscal sobre el nivel de actividad, y μ captura los shocks sobre el producto distintos del fiscal. μ tiene media cero y varianza σ_μ^2 . De (1) y (2) se desprende que la covarianza entre cy y ccg

viene dada por

$$cov(cy_t; ccg_t) = \frac{\alpha * \sigma_\varepsilon^2 + \beta * \sigma_\mu^2}{(1 - \beta\mu)^2}$$

(2008), un camino posible para sortear el tema de endogeneidad es considerar que la respuesta fiscal se da con un período de retraso. En este caso, siendo ccg el desvío cíclico del consumo del gobierno y cy el componente cíclico del PIB real, el modelo pertinente es el siguiente:

$$ccg_t = \beta cy_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$cy_t = \alpha ccg_t + \tau cy_{t-1} + \mu_t$$

El cuadro siguiente muestra la estimación con datos trimestrales para Argentina, comparando los resultados con los obtenidos por Ilzetzki y Vegh. Nótese allí que, si bien el efecto keynesiano es en Argentina similar al de los países en desarrollo, el efecto desestabilizador es más fuerte: cada punto de desvío cíclico del PIB genera una subida del desvío cíclico del gobierno en el período siguiente de 0,85.

CUADRO II.1
FUNCIÓN DE ESTABILIZACIÓN DEL CONSUMO PÚBLICO
Y CAUSALIDAD INVERSA I

	En desarrollo	Altos ingresos	Argentina
1. $ccg_t = \beta cy_{t-1} + \varepsilon_t$			
Valor del β estimado	0,38	0,53	0,85
"t" del β estimado	0,03	0,02	0,14
2. $cy_t = \alpha ccg_t + \tau cy_{t-1} + \mu_t$			
Valor del α estimado	0,05	0,01	0,05
t" del α estimado	0,01	0,01	0,04
Valor del τ estimado	0,87	0,93	0,88
t" del τ estimado	0,01	0,01	0,06

Fuente: Elaboración propia.

Otro camino para lidiar con los problemas de endogeneidad consiste en la estimación de un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR), como lo hacen Blanchard y Perotti (2002)¹⁰. En este caso, el modelo a estimar es un VAR(k) del estilo

$$X_t = \sum_{k=1}^n A_k X_{t-k} + v_t \quad (5)$$

Donde $X_t = \begin{pmatrix} ccg_t \\ cy_t \end{pmatrix}$, A_k es una matriz de 2x2 que estima los efectos propios y cruzados de las observaciones rezagadas k períodos en las variables actuales. El siguiente gráfico muestra los resultados de un ejercicio de impulso/respuesta de una especificación VAR(2). Se presentan las respuestas del desvío cíclico del consumo público a un shock de 10% en el desvío cíclico del producto (gráfico II.2a) y la respuesta del producto a un shock similar de consumo público (gráfico II.2b).

Así, nótese que una covarianza positiva es consistente con una política fiscal estabilizadora: debe cumplirse que $-\beta < \alpha \frac{\sigma_\varepsilon^2}{\sigma_\mu^2}$, lo que puede cumplirse si los shocks fiscales dominan y/o si la relación de causalidad keynesiana es muy fuerte.

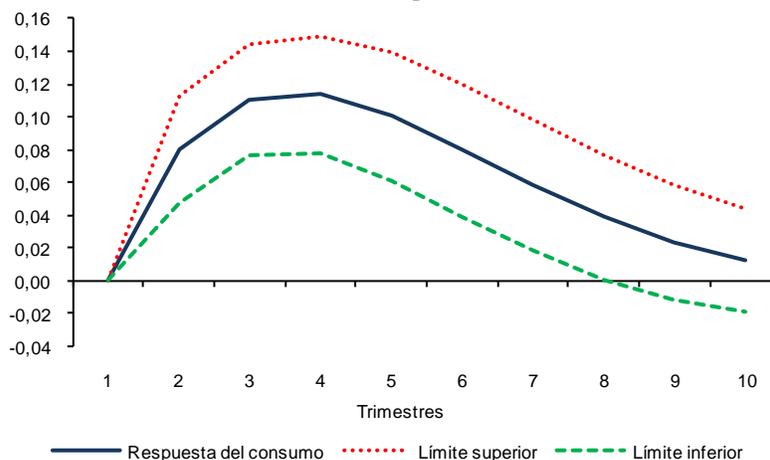
¹⁰ Una tercera vía consiste en la utilización de variables instrumentales para el PIB. Siguiendo a Jaimovich y Panizza (2007), aplicamos un modelo OLS de dos etapas con el PIB de los países que son socios comerciales de Argentina, ponderado por su participación en las ventas externas. Los resultados obtenidos van en la misma dirección que los presentados en este trabajo.

Nuevamente aparece evidencia sobre el efecto desestabilizador del consumo público: un shock de producto genera un efecto equi-proporcional en el consumo del gobierno.

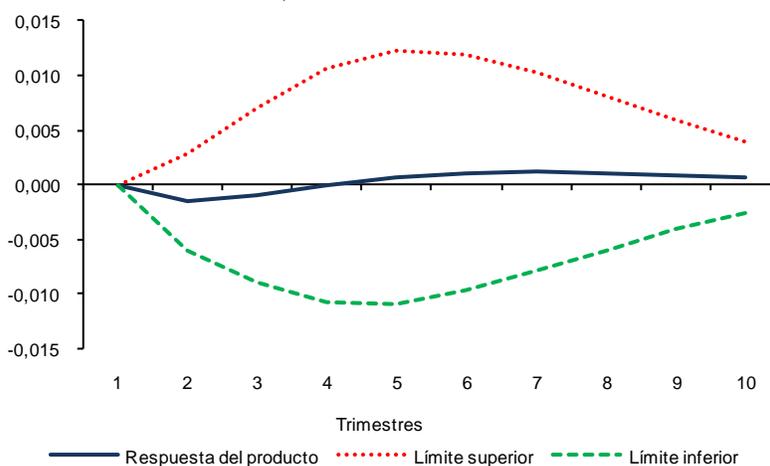
GRÁFICO II.2 FUNCIÓN DE ESTABILIZACIÓN DEL CONSUMO PÚBLICO Y CAUSALIDAD INVERSA II

(En porcentajes)

a) Shock del producto



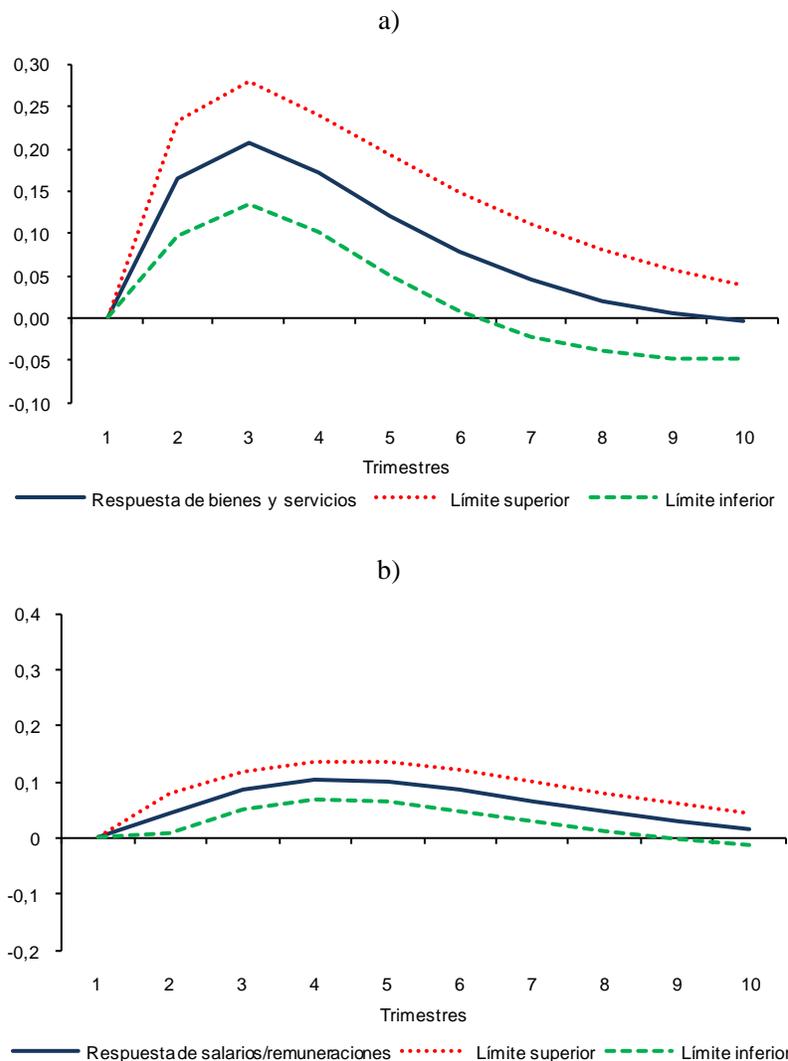
b) Shock de consumo



Fuente: Elaboración propia en base a datos de MECON.

¿Qué determina esta prociclicidad? El gráfico II.3 recalcula el modelo VAR de más arriba, pero tomando como variable de política fiscal el (componente cíclico del) gasto real en bienes y servicios (gráfico II.3a) y el (componente cíclico del) gasto real en salarios y remuneraciones. La evidencia muestra una fuerte prociclicidad de la compra de bienes y servicios en el *corto plazo*, mientras que en el gasto de personal la prociclicidad aparece en el *mediano plazo* (encuentra su máximo en el quinto trimestre). El estudio de la respuesta del gasto real en seguridad social a un shock de producto, que no se presenta en el texto, muestra patrones similares al de los salarios.

GRÁFICO II.3
RESPUESTA DE LOS COMPONENTES DEL CONSUMO PÚBLICO
A UN SHOCK DE PRODUCTO
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de MECON.

¿Son estos movimientos cíclicos decisiones autónomas del sector público o se disparan mecánicamente por las condiciones macroeconómicas? Para intentar contestar esta pregunta recurrimos a la literatura sobre “estabilizadores automáticos”. Estos se definen como las modificaciones en los ingresos y los gastos fiscales derivados de los cambios en el nivel de actividad a lo largo del ciclo económico. Partimos de definir al resultado fiscal sup_t^f , como la diferencia entre el superávit primario y los gastos financieros (todo en términos de PIB):

$$sup_t^f = sup_t^p - G_t^f$$

A la vez el resultado primario puede desagregarse en dos componentes (no observados): el superávit fiscal ajustado cíclicamente ($ca\ sup_t^p$) y el superávit fiscal cíclico ($c\ sup_t^p$):

$$sup_t^p = T_t - G_t = ca\ sup_t^p + c\ sup_t^p$$

Así, el resultado fiscal primario evoluciona en función a dos cuestiones: las acciones discrecionales de política fiscal y los cambios automáticos relacionados al entorno macroeconómico¹¹. Este último, a la vez, tiene como principal ingrediente al nivel de actividad, aunque también debe incluirse —dependiendo del caso— al precio de las *commodities*, las tasas de interés, la tasa de inflación o el tipo de cambio. Su función estabilizadora se deriva de su efecto sobre el ingreso que se genera cuando durante una recesión cae la recaudación más que proporcionalmente (en la expansión crece más que proporcionalmente), aumentando entonces el ingreso disponible. En algunos países, en especial del mundo desarrollado, ello es consecuencia del diseño anticíclico de los sistemas tributarios, en especial de la imposición sobre las rentas. En cambio, ante la ausencia de esos elementos de diseño o la poca importancia de la imposición sobre las rentas en países como Argentina, puede suceder que el mismo efecto sea el resultado de un administración más laxa durante las recesiones que vuelve a ser más estricta durante las expansiones. Adicionalmente, el componente anticíclico del impuesto a la renta aparece desfasado debido a la existencia de pagos de anticipos del impuesto que se calculan sobre la base de la declaración jurada del período anterior.

Del lado del gasto, las prestaciones de seguro de desempleo y otras transferencias del estilo cumplen con similar propósito. Ambos son automáticos en tanto no se relacionan con la esfera discrecional de la política fiscal; en cambio, son disparados mecánicamente por el cambio en las condiciones macroeconómicas. No obstante, en Argentina ese seguro tiene una importancia muy menor, habiendo sido complementado, durante los últimos años por esquemas de transferencias a las familias que muestran una gran rigidez a la entrada y salida de beneficiarios, lo que erosiona el componente anticíclico. Ello ha sido particularmente cierto en el caso del Plan Jefes y Jefas de Hogares Desocupados, instrumentado a partir del año 2002. Por otra parte, debe mencionarse que dado que los datos con que se construyó el gráfico II.3 corresponden al gobierno central, las transferencias incluyen las destinadas a provincias, que en un esquema consolidado hubieran sido consideradas como gasto en remuneraciones, fundamentalmente.

El componente de estabilizador automático (AS) se define como el cambio en el superávit primario cíclico:

$$AS_t = c \text{sup}_t^p - c \text{sup}_{t-1}^p$$

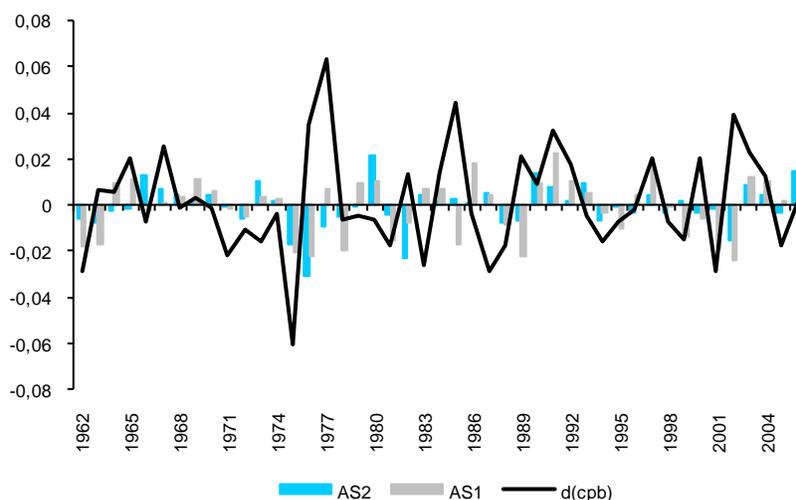
Para la estimación de AS necesitamos encontrar el componente cíclico (y el cíclicamente ajustado) del resultado primario, lo que a su vez supone encontrar senderos para el componente transitorio de los ingresos y los gastos fiscales. Al respecto, utilizaremos dos metodologías. La primera, que denominamos AS1, supone una elasticidad unitaria de los impuestos a la brecha de producto y una elasticidad nula de los gastos a la brecha de producto. La segunda, AS2, consiste en conformar el superávit cíclicamente ajustado a través de la agregación de los distintos ítems que componen ingresos y gastos, con sus respectivas elasticidades estimadas a través de técnicas de series de tiempo.

El gráfico siguiente muestra los resultados de las dos estimaciones para el caso argentino, junto con el cambio en el resultado primario observado. Se deben observar tres cuestiones. La primera es que la magnitud de los estabilizadores automáticos no es especialmente pequeña en relación al PIB, pero sí lo es en relación al resultado fiscal efectivamente observado, lo cual es consistente con la literatura sobre estabilizadores automáticos en economías emergentes (v. Suescún, 2007). La correlación contemporánea entre los cambios en el resultado fiscal primario y los cambios en los estabilizadores automáticos es positiva pero pequeña (cercana a 0,1), mientras que se acerca a 0,9 con respecto al cambio en el componente cíclicamente ajustado. La segunda cuestión es que las estimaciones son sensibles a los ítems seleccionados dentro del “entorno macroeconómico”. Quizás el reducido tamaño del estabilizador automático esté relacionado a la presencia de otros factores cíclicos que no logran ser capturados por la brecha de producto, la inflación y los términos del intercambio. Ello es un indicador de que los estudios sobre el tema basados en análisis de corte transversal pueden

¹¹ Existen en la literatura diversas maneras de definir a los estabilizadores automáticos. Aquí seguimos a Baunsgaard y Symansky (2009). Una medida alternativa se encuentra en Suescún (2007).

llevar a conclusiones equivocadas. Por último, deben tenerse en cuenta las cuestiones propias del diseño de la política fiscal argentina, que limitan el alcance de los estabilizadores automáticos, como se señaló más arriba.

GRÁFICO II.4
ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS EN ARGENTINA
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia.

2. Estudio de eventos

Hasta aquí discutimos las relaciones entre política fiscal y nivel de actividad la frecuencia de los ciclos. Sin embargo, hemos visto la sección anterior que la volatilidad en Argentina tiene más que ver con discontinuidades y cambios en la tendencia. Por ello, podría ser relevante estudiar el comportamiento de los agregados fiscales en los entornos de los quiebres estructurales que detectamos en la sección anterior¹².

Para llevar a cabo el estudio de eventos de auge y colapsos recurrimos a tres bases de datos: *World Development Indicators* del Banco Mundial, *Government Financial Statistics*, del Fondo Monetario Internacional, y CEPALSTAT, de CEPAL. Nos concentramos en series de frecuencia anual cuya cobertura está limitada al gobierno central, y restringimos las series de tiempo al período 1991-2008. Si bien se cuenta con información para un universo más amplio en el caso argentino, se ha optado por utilizar toda la información de la misma fuente. Debido a ello y a limitaciones en los datos, la cantidad de eventos de quiebre estructural se reduce a 97, de los cuales 40 son positivos (los auges) y 57 son negativos (colapsos).

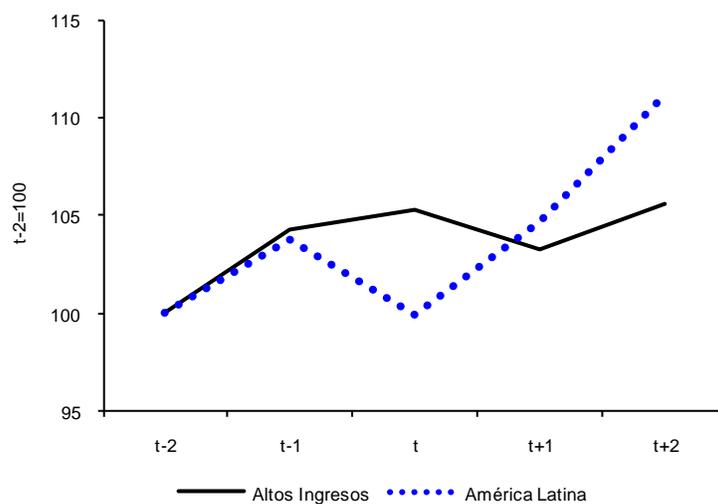
Comencemos por los colapsos. En el gráfico II.5 se presenta la evolución promedio de la recaudación tributaria (gráfico II.5a) y el gasto primario (gráfico II.5b) para América Latina y para los países de altos ingresos. El período “t” hace referencia al año del colapso. Puede verse en ambos gráficos que hay marcados contrastes. Del lado de los ingresos, la llegada del colapso detiene la trayectoria de la recaudación en los países ricos y en los períodos siguientes los ingresos se mantienen relativamente constantes. En América Latina, en tanto, el colapso del nivel de actividad hace colapsar también a los ingresos fiscales, aunque rápidamente se recuperan en los períodos posteriores. Del lado

¹² Gopinath (2005) discute tangencialmente este punto en el marco del estudio de Kaminsky et al. (2004)

de los gastos, vemos que en los países de altos ingresos la trayectoria del gasto no se ve modificada por el quiebre negativo del nivel de actividad. Por supuesto, ello implica una participación más alta del gasto público en el PIB. Este podría ser el resultado del funcionamiento de estabilizadores automáticos en países desarrollados: los subsidios y transferencias del gobierno central promedian 15% del PIB antes de los colapsos, mientras que el consumo público llega al 4%. Con transferencias promediando sólo 5% del PIB, en los países latinoamericanos, el gasto público detiene su crecimiento en los colapsos, para retomar su sendero más tarde, una vez que se recomponen los ingresos.

GRÁFICO II.5
LAS CUENTAS FISCALES DURANTE LOS COLAPSOS
(Índice real $t-2=100$)

a) Ingresos tributarios



b) Gasto primario

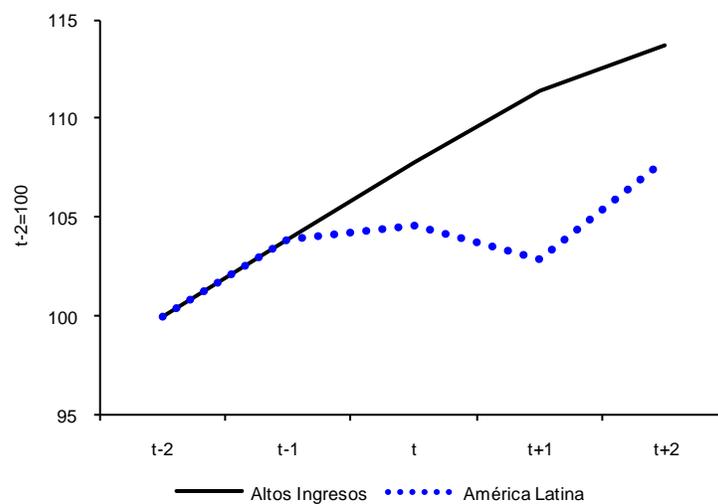
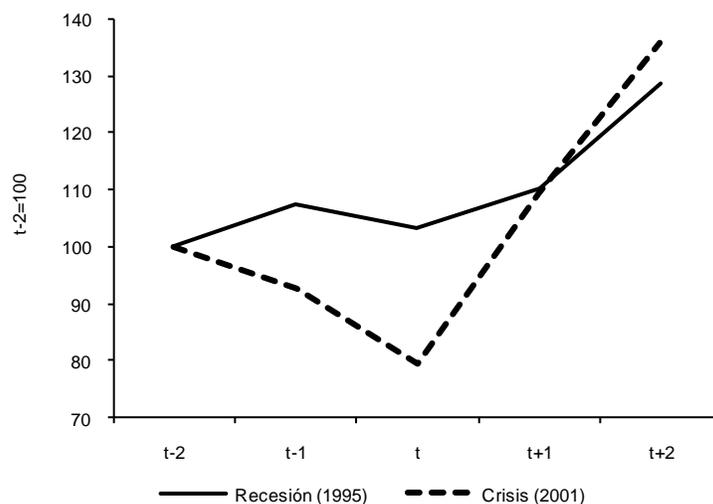
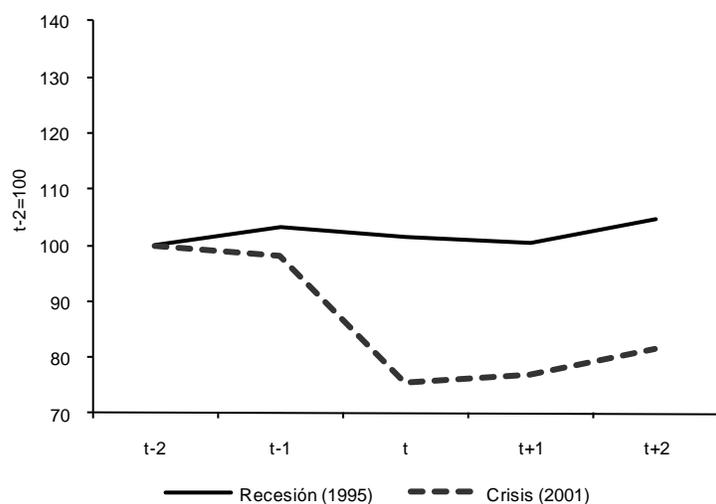


Gráfico II.5 (conclusión)

c) Argentina: ingresos en recesiones y crisis



d) Argentina: gasto primario en recesiones y crisis



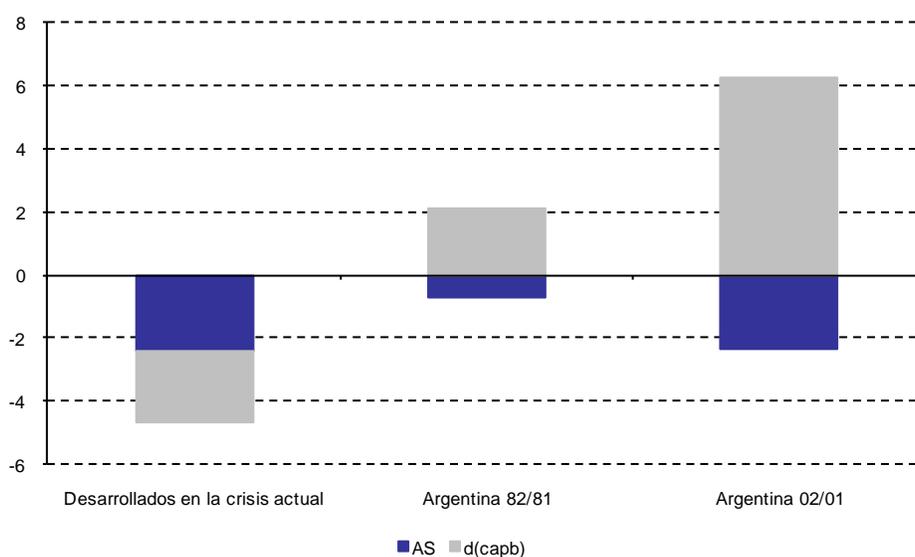
Fuente: Elaboración propia en base a datos de WDI y CEPAL.

Si combinamos ambos gráficos tenemos una visión estilizada de la dinámica de las cuentas públicas en eventos de colapso del nivel de actividad. En los países avanzados, la política fiscal se comporta en forma estabilizadora: se mueve hacia el déficit, congelando impuestos y aumentando el gasto, en particular las transferencias. En América Latina, en tanto, los colapsos generan frugalidad en las cuentas públicas: los ingresos rebotan rápidamente y el gasto se queda rezagado. La evidencia para Argentina muestra que durante las crisis sigue el comportamiento típico de América Latina (líneas punteadas de los gráficos II.5c y d). El gráfico muestra además que el comportamiento de las cuentas fiscales en una recesión “normal”, como la de 1995, no es tan marcado como durante la crisis¹³.

¹³ Un análisis más detallado de este episodio nos obliga a matizar el resultado aquí mencionado. Por un lado, la relativa estabilidad de la recaudación fue más una causa de modificaciones de alícuotas que de invariancia de las bases imponibles. Por otro lado, marcó un punto de inflexión en lo que respecta al financiamiento de las provincias. Discutiremos este punto en las secciones D y E.

Una cuestión interesante es que, al descomponer los cambios en el resultado fiscal primario registrados durante las crisis en la parte de “estabilizador automático” y la parte discrecional, vemos que es esta última la causante del aumento en la frugalidad fiscal. El gráfico II.6 nos muestra que ese es el caso para Argentina en la crisis de la deuda y la crisis de salida de convertibilidad: si bien el estabilizador automático llevó el resultado fiscal hacia el déficit, el componente discrecional operó en sentido contrario, y con más fuerza. Este hecho contrasta con la dinámica del resultado fiscal de los países avanzados en la crisis de 2008-2009, cuando ambos componentes se movieron hacia el déficit. Esta diferencia nos lleva a repensar la conveniencia de la descomposición tradicional, en tanto no parece evidente que el componente discrecional refleje únicamente el comportamiento de la política fiscal; en cambio, puede ser un mix de éste junto con las restricciones que enfrenta. Además, podemos preguntarnos si, al igual que existen “estabilizadores automáticos”, ¿no existirán “desestabilizadores automáticos” operativos en la economía Argentina? Volveremos sobre este punto más adelante.

GRÁFICO II.6
ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS Y POLÍTICAS DISCRECIONALES
(En porcentajes del PIB)

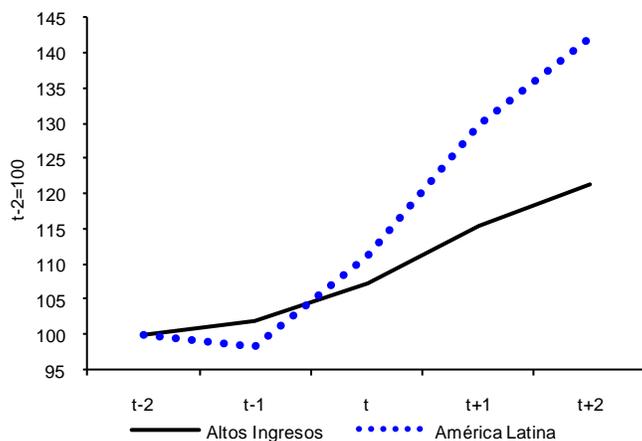


Fuente: Elaboración propia en base a FMI y MECON.

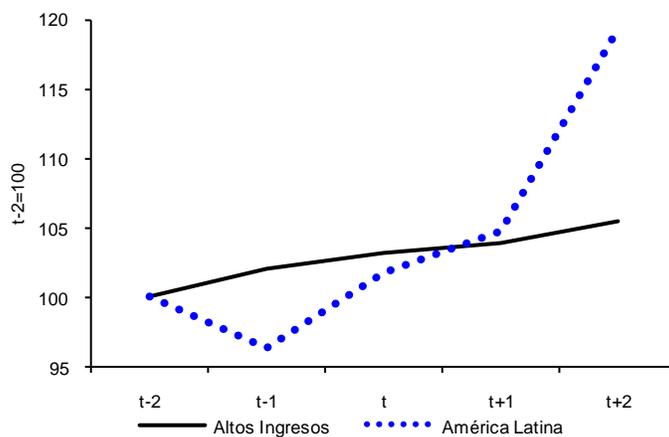
¿Qué ocurrió durante los auge? El gráfico II.7 resume la evidencia general y el caso argentino. Con respecto a los ingresos fiscales, puede verse en el gráfico II.7a que en ambos grupos aceleran su tasa de crecimiento con la aparición del auge. La diferencia es de grado: en América Latina los ingresos aumentan a tasas más altas. Todo lo demás igual, esto implicaría un mayor rol estabilizador de los ingresos en los países latinoamericanos. Con respecto al gasto público, si bien ambos grupos registran tendencias crecientes, la diferencia es marcada. En particular, los gastos en transferencias y subsidios van en sentidos opuestos: mientras en las economías ricas se reducen como proporción del PIB, en América Latina aumentan. En suma, mientras en los países ricos la política fiscal se mueve hacia la frugalidad (recaudación creciendo por encima de las erogaciones) en América Latina la evidencia no es tan concluyente. ¿Cómo es el caso argentino? En nuestro caso tanto los ingresos como los gastos suben en momentos de auge, pero en expansiones “normales” los movimientos son más suavizados.

GRÁFICO II.7
LAS CUENTAS FISCALES DURANTE LOS AUGES
(Índice real t-2=100)

a) Ingresos tributarios



b) Gasto primario



c) Argentina: ingresos en expansiones y auges

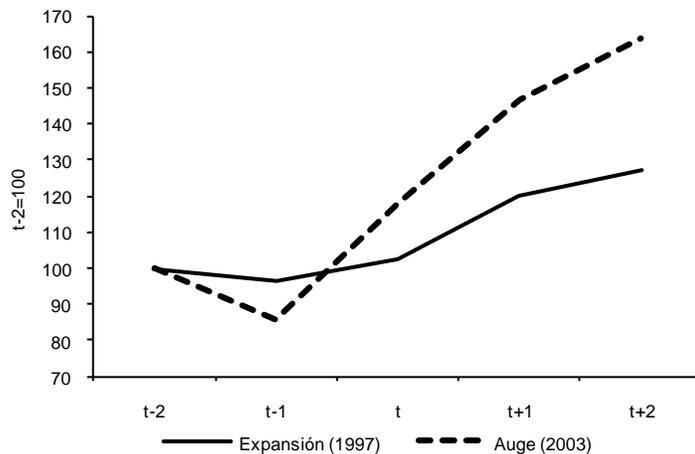
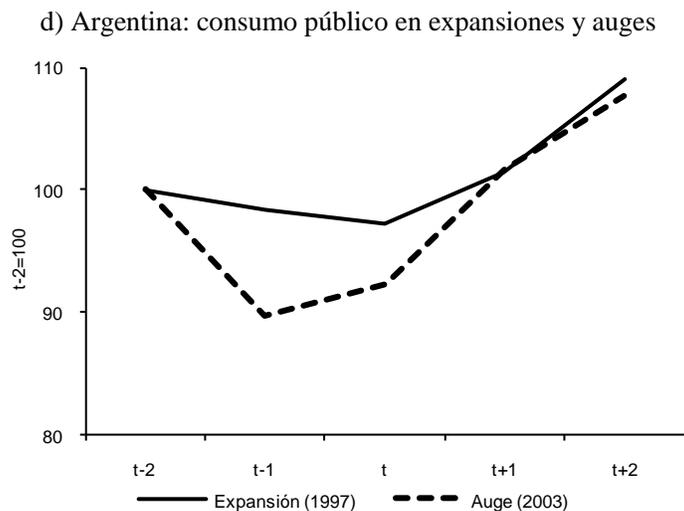


Gráfico II.7 (conclusión)

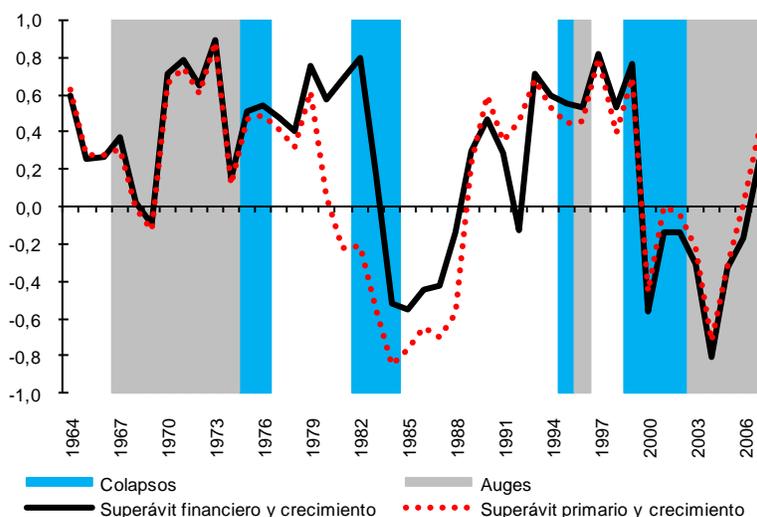


Fuente: Elaboración propia en base a datos de WDI y CEPAL.

3. Estudio de comovimientos

Para analizar las mudanzas de la relación entre la política fiscal y el nivel de actividad, estudiaremos los comovimientos. El gráfico II.8 muestra la correlación entre el crecimiento del PIB real con respecto a los cambios en el superávit financiero y primario del Sector Público Argentino en términos de PIB. Para capturar la dinámica variante en tiempo y estado, se han tomado ventanas centradas de cinco años. Nótese allí que el comovimiento es volátil, y se vuelve negativo sólo durante las crisis. Es decir, quizás cuando más se la necesita para estabilizar la economía, las cuentas fiscales se vuelven frugales (al igual que el resto de la economía en ese contexto macroeconómico).

GRÁFICO II.8
POLÍTICA FISCAL DESESTABILIZADORA Y LAS CRISIS
(Coeficiente de correlación contemporánea)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de MECON.

Nota: el coeficiente de correlación se estima sobre ventanas centradas de 7 años.

Con respecto al resultado financiero, se observa que el comportamiento desestabilizador durante las crisis no es tan marcado. Dicho de otra manera, si bien el gobierno no lleva a cabo políticas de estabilización de la demanda agregada en los momentos de colapso, ello no implica que se reduzca su necesidad de financiamiento, en tanto los gastos financieros suelen aumentar. Desde esta óptica tiene sentido otro hecho estilizado de las cuentas fiscales de Argentina: la volatilidad del resultado financiero crece y se hace más alta la volatilidad del resultado primario, lo cual contrasta con la evidencia de las economías avanzadas, donde ocurre exactamente lo opuesto.

¿Cómo se comportaron los distintos ítems del gasto? Podemos desagregar las erogaciones del gobierno en los siguientes componentes

$$G_t = Gf_t + Gk_t + Gc_t + transf_t$$

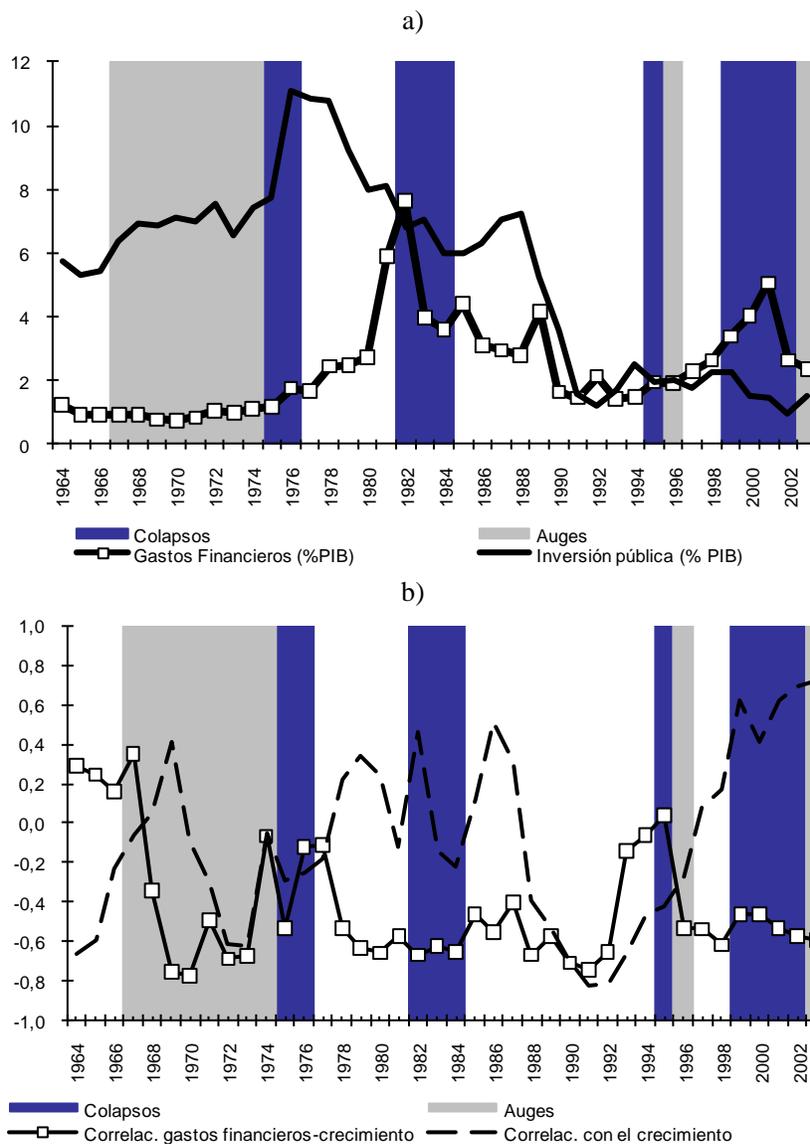
Donde, como vimos, Gf representa el gasto financiero, Gk el gasto de capital, Gc el gasto en consumo (que incluye salarios y bienes y servicios) y $transf$ las transferencias y los subsidios, todos en términos de PIB.

Comenzaremos por los gastos financieros. El gráfico II.9a muestra que hasta mediados de los setenta los gastos financieros anuales no superaban los 2 puntos del PIB. Durante la década de 1980 se mantienen consistentemente arriba del 3% del PIB, luego bajan con la convertibilidad y vuelven a subir durante la crisis de 2001. Como se observa en el gráfico II.9b, línea punteada gris, la correlación entre el crecimiento y los gastos financieros ha sido negativa desde los setenta, particularmente durante las crisis. Es decir, las erogaciones financieras presionan sobre las cuentas públicas durante los colapsos del nivel de actividad.

Con respecto a los gastos de capital, el gráfico II.9(a) nos da una idea de la dramática caída en términos de PIB entre el nivel más alto que se registró a mediados de los setenta y el más bajo de principios de los noventa, pasando de 11% del PIB a 1,5%. Esa caída combina dos factores. En primer lugar, una reducción de esas erogaciones motivadas por la necesidad de ajuste posterior a la crisis de la deuda, a partir de niveles excepcionalmente altos entre 1976 y 1978. De esa manera, a principios de los años ochenta el nivel de erogaciones de capital se ubicó en niveles muy poco inferiores a los del primer quinquenio de los años setenta. Posteriormente, a principios de los años noventa comienza a jugar un segundo factor, vinculado a una particular visión de la reforma del estado con base en la privatización de empresas públicas. El gráfico II.9b, en tanto, dice que la correlación entre la inversión pública y el crecimiento es positiva y alta durante las crisis, lo cual parece ubicar a los gastos de capital como la “variable de ajuste” frente a las situaciones de tensión fiscal asociadas a la necesidad de ajuste.

Un elemento que aparece con mayor fuerza en la crisis de fines de los años noventa se vincula con la dependencia de la inversión realizada por los gobiernos provinciales con relación a las transferencias de recursos nacionales provenientes de la imposición sobre los combustibles y con afectación específica a gastos de capital. En este caso, se deben señalar tres aspectos de interés por su vinculación con la política anticíclica. En primer lugar, la rigidez de esos recursos asignados a la inversión en vivienda y proyectos energéticos permitiría asumirlos como un componente importante para contrarrestar el ciclo económico. En segundo término, y en sentido contrario, la dependencia de la inversión con relación a la evolución del impuesto sobre los combustibles (principal fuente de financiamiento de esos fondos) incorpora un elemento fuertemente procíclico, aunque con cierto desfase temporal. Por último, la excepcional flexibilización de esas asignaciones durante la crisis de los años 2000-2001 resulta un excelente ejemplo de los dilemas que ha presentado la política fiscal, debatiéndose entre la necesidad de manejar el ciclo y cuidar la solvencia en períodos de fuerte restricción financiera. En efecto, frente a la necesidad de reducir los desequilibrios fiscales de las provincias en los años previos al default y crisis de principios del siglo, los gobiernos acordaron la desafectación de una porción creciente de los fondos de asignación específica.

GRÁFICO II.9
GASTOS FINANCIEROS Y DE CAPITAL Y EVENTOS DE VOLATILIDAD
(En porcentajes del PIB)

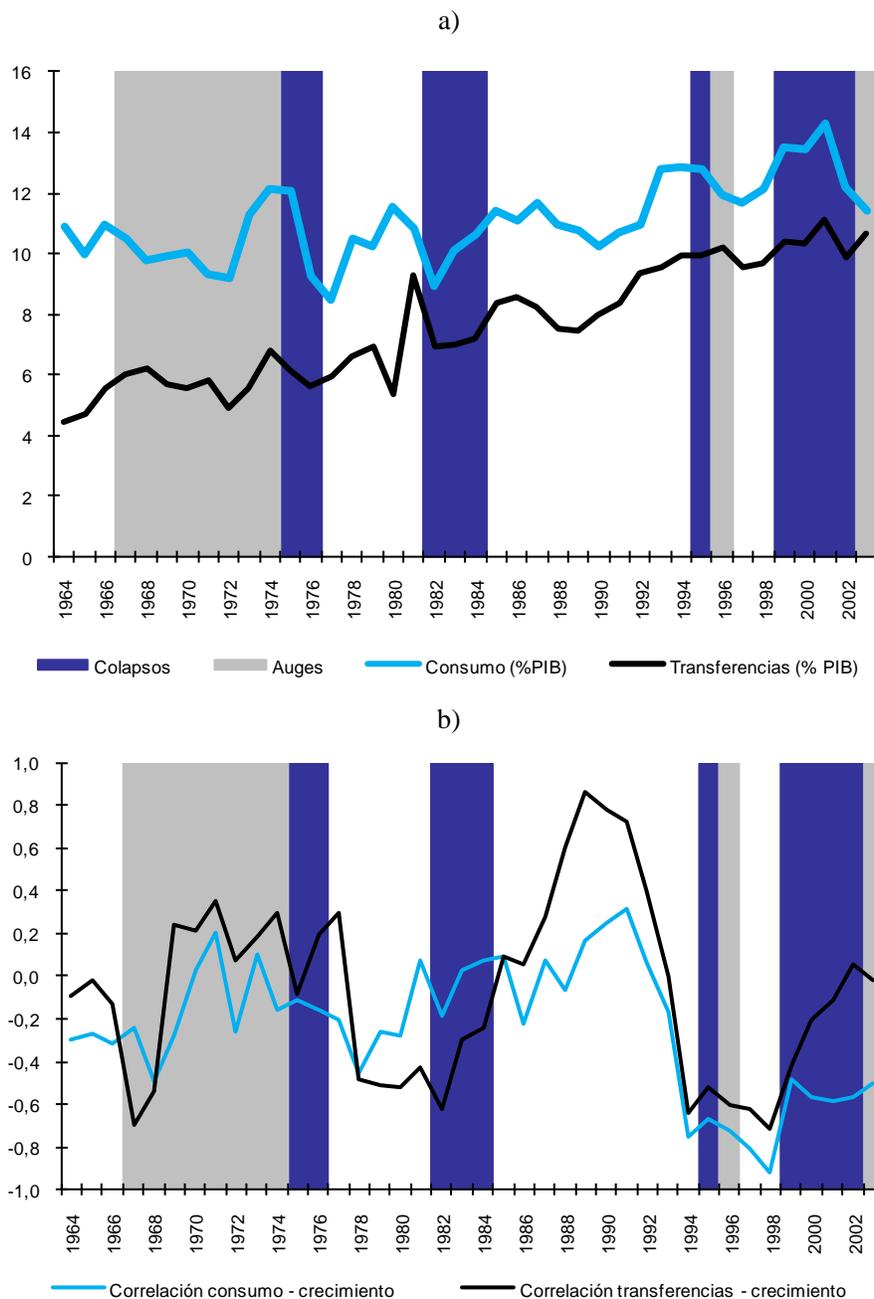


Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Nota: el coeficiente de correlación se estima sobre ventanas centradas de 7 años.

Resta analizar la evolución del consumo y las transferencias. Como se observa en el gráfico II.10a, las transferencias han tenido una tendencia creciente en el largo plazo, pasando de 4% del PIB en 1964 a 12% del PIB en 2006. El consumo público, en tanto, se expandió por encima del PIB, pero en una cuantía menor. El importante crecimiento de las transferencias a lo largo de ese período se explica, seguramente, por el desarrollo de los sistemas de seguridad social y, en el caso de las cuentas del gobierno central, la descentralización del gasto hacia gobiernos subnacionales y el consiguiente incremento de transferencias financieras. Como las transferencias suelen tener componentes relativamente más rígidos, podemos decir que se incrementó la porción no discrecional del gasto público. Si bien no existe una relación clara con el crecimiento en los eventos de auge, en los colapsos es evidente que ambos ítems (discrecionales o no) se reducen.

GRÁFICO II.10
GASTOS EN CONSUMO Y TRANSFERENCIAS Y EVENTOS DE VOLATILIDAD
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Nota: el coeficiente de correlación se estima sobre ventanas centradas de 7 años.

En suma, la información revisada en la sección arroja conclusiones interesantes. La primera es que hay evidencia sobre comovimiento negativo entre el superávit fiscal y el nivel de actividad. En la frecuencia de desvíos cíclicos dicha correlación es marcada en lo que respecta al consumo público. Además, la causalidad parece ir desde el nivel de actividad hacia la variable fiscal y el componente automático (o estabilizador automático) se estima pequeño.

En la frecuencia de niveles, en tanto, el signo del comovimiento es difícil de detectar, siendo altamente variante en función del tipo de evento de volatilidad que se realice. No obstante, la evidencia muestra que la política fiscal se vuelve marcadamente desestabilizadora en los entornos de crisis. Ello es cierto para los gastos de capital y en menor medida para el consumo y las transferencias. Esto nos da una pauta de que el macro-objetivo de crecimiento ha quedado en el último lugar de la jerarquía, mientras que el resto de los objetivos han competido entre sí. Nótese además que el único componente que opera en sentido contrario es el gasto financiero, que justamente no cumple con los objetivos de estabilización de la demanda.

C. Determinantes del espacio fiscal: aspectos macroeconómicos

¿Cómo podemos racionalizar el hecho de que en Argentina la política fiscal haya sido desestabilizadora de la demanda agregada, fundamentalmente en los momentos de crisis? Fanelli y Jiménez (2010) señalan que el espacio fiscal para cumplir con el objetivo de estabilización puede estar restringido por dos conjuntos de factores. El primero, de naturaleza más bien macroeconómica, se relaciona con los patrones de volatilidad agregada y la obligada interacción con otros objetivos y políticas macroeconómicas. El segundo, en tanto, hace referencia a factores propios de la política fiscal, e incluye la cuantía de los recursos disponibles, el grado de competencia de los objetivos distributivos y sociales que rivalizan con el de estabilización de la demanda agregada en cuanto al uso de recursos e instrumentos, y la estructura organizativa del sector público. En esta sección nos ocuparemos del primer conjunto y en la próxima del segundo.

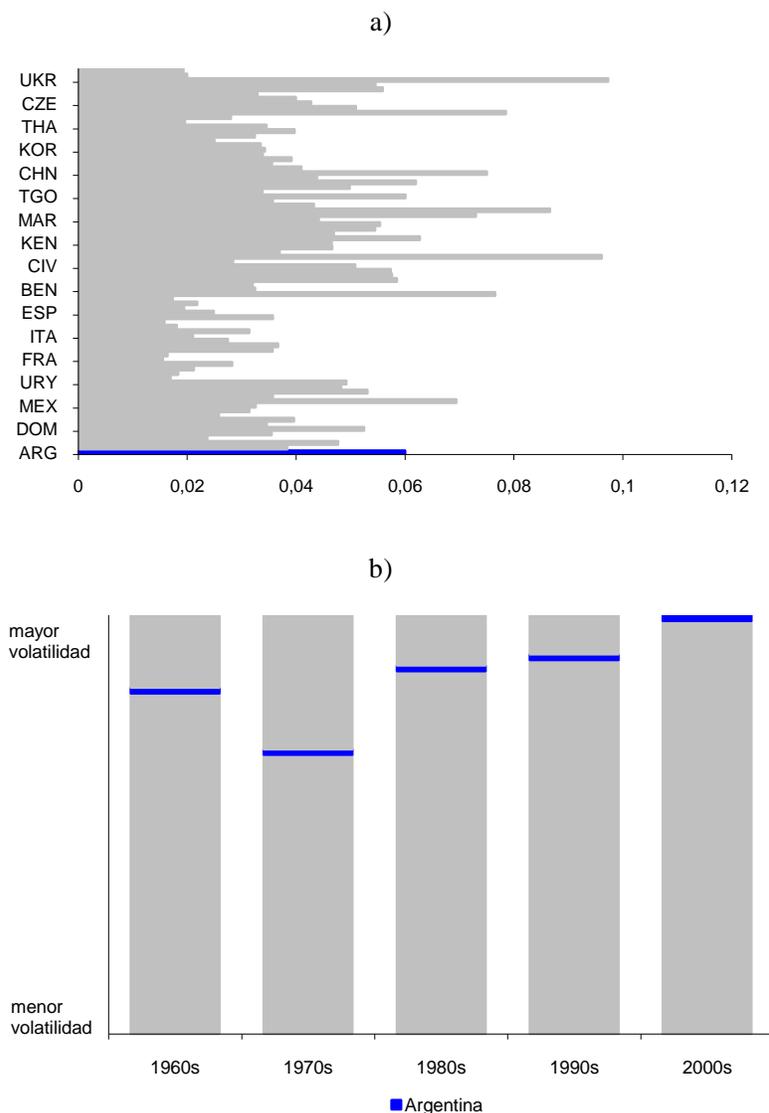
1. Características de la volatilidad agregada

La volatilidad agregada de Argentina es alta en la comparación internacional. El gráfico II.11 muestra el desvío estándar de la tasa de crecimiento del PIB para un conjunto de 80 países, que abarca todas las regiones del mundo. El gráfico II.11a muestra el desvío estándar correspondiente al período 1960-2008, mientras que el gráfico II.11b trata de capturar los cambios a lo largo del tiempo, dividiendo dicho período en décadas. El gráfico II.11b ordena a los países desde el menos volátil al más volátil. En ambos casos, Argentina se remarca en un tono más oscuro. Nótese allí que Argentina es un país de alta volatilidad agregada, no sólo en comparación con las economías desarrolladas, sino también en relación al promedio de América Latina (gráfico II.11a). Además, resalta que dicho promedio esconde poca heterogeneidad: Argentina ha permanecido entre los países más volátiles del mundo durante los últimos 50 años (gráfico II.11b). En la década en curso, con la crisis de la convertibilidad, la aceleración de crecimiento posterior, y la crisis internacional actual, el país ha saltado a los principales puestos a nivel mundial.

¿Cuáles son las características de esta volatilidad? Un conjunto de evidencia proveniente de los modelos de ciclo real permite concluir que los shocks a la tendencia explican buena parte de la volatilidad agregada en los países de América Latina (Aguiar y Gopinath, 2007; Toledo, 2008). ¿Representa esta situación al caso argentino? Para responder esta pregunta, el gráfico siguiente muestra los vaivenes de la macroeconomía argentina en el mediano plazo, en el espíritu de Heymann (2006). En el eje horizontal aparece el crecimiento promedio de una década, y en el eje vertical el promedio de la década siguiente. Un país exitoso en términos de crecimiento tendería a ubicarse en el cuadrante superior derecho; un país de malos fundamentos lo haría en el inferior izquierdo. Una economía que salta desde una trampa de bajo crecimiento a una situación de crecimiento alto estaría en el cuadrante superior izquierdo. Por último, una economía que colapsa descende al cuadrante inferior derecho. En caso de existir persistencia en el crecimiento de largo plazo, uno esperaría situarse o bien en el cuadrante inferior izquierdo (economías con malos “fundamentos”) o bien en superior derecho (economías con buenos “fundamentos”). A lo sumo se vería un punto como de transición en el resto de los cuadrantes. Sin embargo, el gráfico siguiente muestra una situación bien distinta. Lo que se observa para el caso argentino es una alta volatilidad en la dinámica de mediano plazo y reiterados pasajes de un cuadrante a otro. En particular, nótese que las más de las veces la

economía se sitúa en los cuadrantes de “transición”, de manera que son muchos los auges y los colapsos. Resalta además la alta volatilidad que caracteriza a las últimas décadas.

GRÁFICO II.11
VOLATILIDAD AGREGADA DE ARGENTINA EN PERSPECTIVA COMPARATIVA
(Desvío estándar de la tasa de crecimiento del PIB)

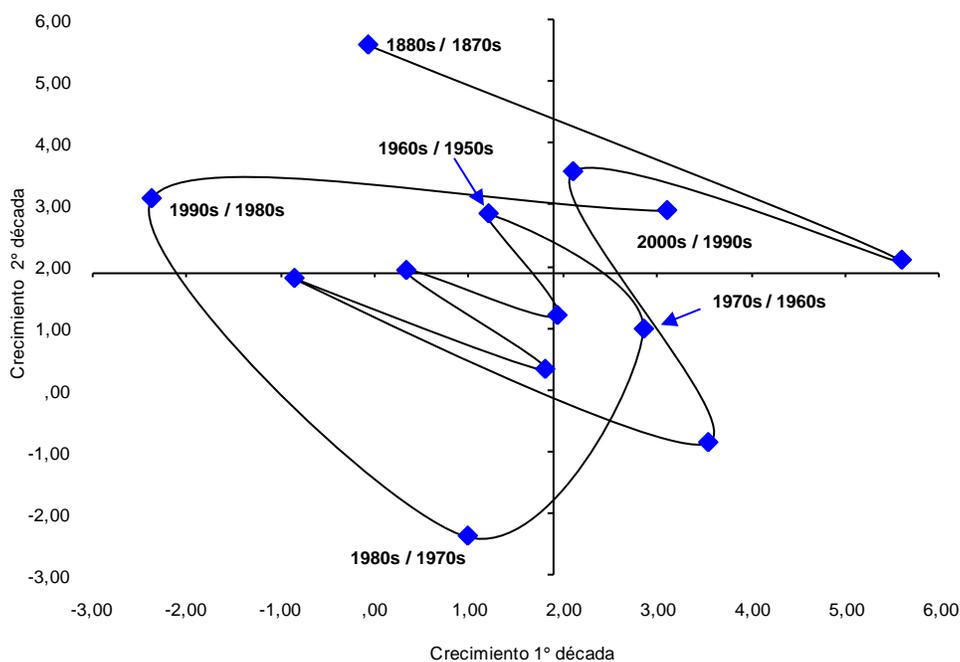


Fuente: Elaboración propia en base a datos del WDI.

Para estudiar más en detalle los quiebres de tendencia tomamos la segunda diferencia del logaritmo del PIB per cápita o, lo que es lo mismo, la variación de la tasa de crecimiento. En los períodos en que la economía evoluciona dentro de un régimen estable de crecimiento, este valor debería mostrar sólo desvíos pequeños y transitorios respecto del cero. Si se produce un evento de mudanza en el régimen de crecimiento, en cambio, en el momento de transición entre un régimen y otro el valor debería ser positivo si la economía pasa a crecer más y negativo si ocurre lo contrario. Luego de la transición el valor debería retornar a cero y estar allí hasta el próximo quiebre en la tendencia de crecimiento. Como existen desvíos transitorios, nuestra estrategia para mostrar que los

shocks que impactan en la tendencia son de relevancia consiste en asumir que todos los valores que están más allá de un desvío estándar del valor cero son *shocks* que impactaron sobre la tendencia, siendo el resto considerados como *shocks* transitorios (v. Albrieu y Fanelli, 2008).

GRÁFICO II.12
LA BAJA PERSISTENCIA DEL CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO: EL CASO ARGENTINO
(Crecimiento del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ferreres (2006) e INDEC.

El cuadro II.2 resume la evidencia para el período 1960-2009. Nótese que en un período temprano las economías desarrolladas sufrían shocks sobre la tendencia con mayor frecuencia. No es casual entonces que la teoría de la política fiscal, de raíz keynesiana, prestara mayor atención en aquellos momentos a los efectos de los shocks sobre el nivel de actividad y empleo de largo plazo (Feldstein, 2009). Luego, desde fines de los setenta comenzó la Gran Moderación, es decir, la aparente “muerte” de las fluctuaciones agregadas (v. Blanchard y Simon, 2001).

CUADRO II.2
QUIEBRES DE TENDENCIA. LA EVIDENCIA INTERNACIONAL

	1960-1980		1980-2008		2009	
	Cantidad	% años	Cantidad	% años	% Países	Exceso de la banda inferior
América Latina (16 países)	74	24,34	111	23,92	75,00	63,71
América Latina (6 países) ^a	27	23,68	45	25,86	83,33	49,38
<i>Argentina</i>	5	26,32	8	27,59	-	23,96
Brasil	5	26,32	9	31,03	-	46,61
Chile	7	36,84	3	10,34	-	n.a.

(continúa)

Cuadro II.2 (conclusión)

	1960-1980		1980-2008		2009	
	Cantidad	% años	Cantidad	% años	% Países	Exceso de la banda inferior
Colombia	6	31,58	10	34,48	-	11,38
México	4	21,05	7	24,14	-	114,62
Perú	0	0	8	27,59	-	50,30
Resto de América Latina	47	24,74	66	22,76	70,00	64,71
OCDE	155	35,47	122	18,29	77,27	111,95
África	156	32,84	121	24,88	12,00	23,72
Asia	67	29,39	52	14,94	33,33	61,37
China	6	31,58	0	0,00		n.a.
Corea	7	36,84	5	17,24		n.a.
Mundo	450	28,54	436	18,11	53,01	95,71

Fuente: Elaboración propia en base a datos de WDI y del FMI.

^a Se excluye a la República Bolivariana de Venezuela por falta de datos.

Mientras tanto, en Argentina y otros países latinoamericanos de gran tamaño, la volatilidad agregada creció y la ocurrencia de shocks permanentes sobre el nivel de ingreso no se detuvo. En el caso de Argentina, desde 1960 en adelante en uno de cada cuatro años hubo un *shock* sobre la tendencia. Por último, la crisis internacional actual, de alta sincronización a lo largo del mundo y con fuertes impactos en el mundo desarrollado (últimas dos columnas del cuadro), generó quiebres de tendencia alrededor del mundo.

Para detectar el tipo de discontinuidad recurrimos a la literatura sobre dinámica de crecimiento. Para estudiar los períodos de alto crecimiento seguiremos el trabajo sobre “aceleración del crecimiento” de Hausman, Pritchett y Rodrik (2004). Siendo $g_{t,t+n}$ la tasa de crecimiento promedio PIB per cápita entre el período t y el período $t+n$ y Δg_t , es la variación de dicha tasa de crecimiento entre el período considerado y un período entre definimos a los períodos de aceleraciones del crecimiento como aquellos en los que se cumplen las siguientes condiciones:

$$g_{t,t+n} \geq 3,5\% \text{ anual}$$

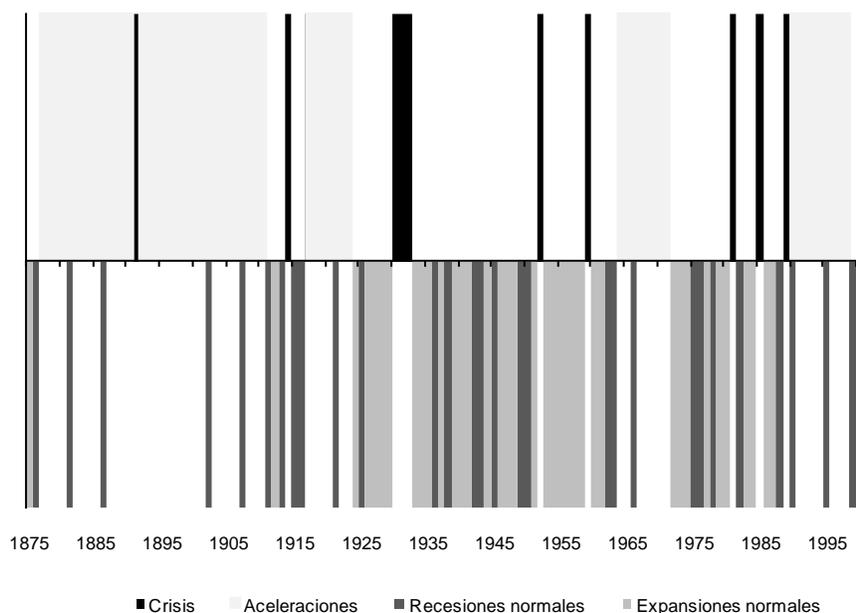
$$\Delta g_t \geq 2\% \text{ anual}$$

$$y_{t+n} \geq \max\{y_i\}, i < t$$

Para estudiar los períodos de crisis, en tanto, mediremos las crisis en función a las caídas del nivel de actividad. El principal problema aquí es que no existe una única medida para detectarlas empíricamente. En economías en constante crecimiento, un cambio de signo en la diferencia logarítmica puede ser una aproximación adecuada (v. Easterly, Islam y Stiglitz, 2001), aunque en economías como la Argentina la aplicación de este indicador daría como resultado que de cada tres años, en uno se experimentó una crisis. Necesitamos medidas más restrictivas. Por ello, seguiremos una metodología utilizada frecuentemente en la literatura sobre volatilidad en economías emergentes y se basa en computar los episodios de crisis como situaciones de caída de PIB por al menos dos años consecutivos, que acumulen reducciones acumuladas superiores a 4 % (Cf. Wolf, 2005).

En todo momento que no se esté en una aceleración o una crisis, nos referiremos a fluctuaciones cíclicas, con expansiones y recesiones. El gráfico II.13 muestra información referida a la ocurrencia de cada tipo de episodio. Nótese allí que los eventos de quiebre son frecuentes en las dos etapas históricas de globalización; entre 1880 y 1930 y entre 1970 y 2008. A la vez, en el segundo período las crisis se han vuelto más frecuentes.

GRÁFICO II.13
DINÁMICA DE CRECIMIENTO EN ARGENTINA



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ferreres (2006) e INDEC.

En suma, la evidencia sobre volatilidad nos muestra que Argentina es un país con alta volatilidad agregada en la comparación internacional. Esto es particularmente marcado en el periodo de Gran Moderación de las fluctuaciones en las economías desarrolladas y algunas emergentes, como Chile. Además, desde una perspectiva de largo plazo, los patrones de volatilidad agregada observados en Argentina se relacionan con “transiciones del crecimiento” antes que fluctuaciones alrededor de la tendencia estable. Esta dinámica se nutre de eventos de volatilidad que toman la forma de auges o aceleraciones y colapsos.

2. El problema de la sustentabilidad de la deuda

Una segunda restricción al espacio fiscal de estabilización puede surgir de la imposibilidad del gobierno de tomar deuda en los momentos de contracción del nivel de actividad debido a que se encuentra cerca del umbral Ponzi.

Para estudiar este punto seguimos a Chalk y Hemming (2000), que basan sus estudios en la interacción entre dos ratios de deuda/PIB: el efectivo u observado y el requerido para mantener ese ratio constante ante diferentes senderos para la tasa de interés y el crecimiento de la economía. Definimos d_t como el ratio entre los pasivos del sector público y el PIB en el período t (es decir, D_t/Y_t), r_t es la tasa neta que se paga en el período t sobre el stock de pasivos en el período $t-1$, g es la tasa de crecimiento de largo plazo del PIB, y sup_t es el ratio efectivo entre el superávit primario del gobierno y el PIB en el período t . Con ellos podemos estimar el superávit primario requerido (sup_t^*) para mantener el ratio deuda neta/producto constante en el tiempo:

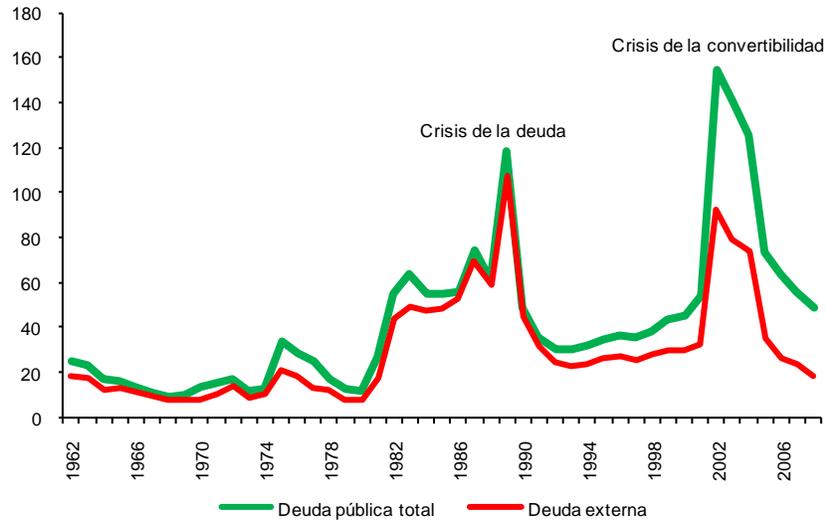
$$sup_t^* = d_{t-1} \left[\frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} \right] \quad (1)$$

Como se observa en el gráfico II.14a, la deuda pública externa no es particularmente alta; de hecho el promedio 1970-2009 está en la misma línea que el promedio mundial, de acuerdo a las bases históricas del FMI. Otras dos peculiaridades destacan. La primera es la frecuencia con que se

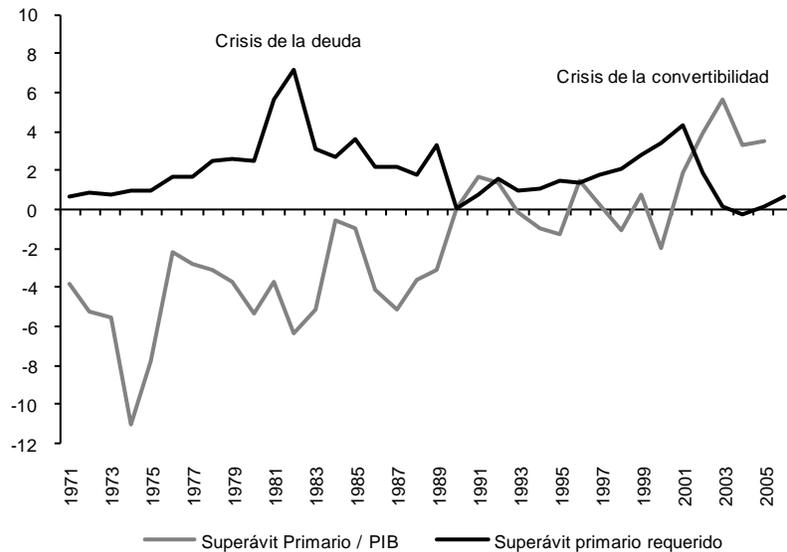
producen los saltos en los indicadores de endeudamiento público. La segunda es que buena parte de la deuda pública está nominada en dólares. Ello quiere decir que el gobierno argentino adolece del “pecado original” de Eichengreen y Hausmann (1999): está imposibilitado de emitir deuda en moneda doméstica.

GRÁFICO II.14 ENDEUDAMIENTO PÚBLICO (En porcentajes del PIB)

a) Deuda pública SPA



b) Superávit efectivo y requerido



Fuente: Elaboración propia en base a Ferreres, INDEC y MECON.

El gráfico II.14b, en tanto, muestra que la divergencia entre el superávit efectivo y el requerido se amplía antes de las crisis, y alcanza máximos locales durante las mismas. Así,

encontramos una de las fuentes desestabilizadoras de la política fiscal en momentos de crisis: el racionamiento en el financiamiento al sector público. Por último, nótese que en los últimos años el superávit efectivo se mantuvo por encima del requerido, reflejando que el gobierno estuvo aplicando una política de desendeudamiento. Adicionalmente, este gráfico sirve para ilustrar el patrón básico de la política fiscal desde mediados de los años setenta, definido por la búsqueda del equilibrio y la sostenibilidad. (Cetrángolo, Heymann y Ramos, 2007)

El análisis estándar de sostenibilidad presenta serias limitaciones si se lo aplica a una economía emergente (Goldstein, 2003; Izquierdo et al., 2004). El primero es que más allá de la complejidad del análisis, no hay información precisa sobre el límite máximo de deuda que es considerado “seguro” para cada país. Esto es cierto aún para los países ricos: el tope de 60% del PIB impuesto para los miembros de la Unión Europea, por ejemplo, encuentra como única racionalización que era el promedio histórico al momento del Tratado de Maastricht (Buitier, 2004). En segundo lugar, ignora la deuda contingente, muy extendida por ejemplo en países dolarizados de facto. En tercer lugar, no analiza las interacciones entre la tasa de interés y el producto. En cuarto lugar, desconoce los riesgos asociados al manejo de la deuda, en términos de tasas, plazos y monedas seleccionados.

Una estrategia para definir el nivel seguro de endeudamiento público es la que siguen Mendoza y Oviedo (2004), al calcular su Límite Natural de la Deuda (LND). Como el gobierno se compromete a no llevar la deuda al *default* en toda situación posible y esa promesa es creíble, el LND se define como el nivel de endeudamiento consistente con mantener para siempre la peor situación fiscal en términos de los ingresos. Del lado del gasto, se considera el ajuste máximo posible de manera de tener una medida de la rigidez del mismo para cada país.

El nivel de endeudamiento de largo plazo, d^* , surge de la ecuación (1) como

$$d^* = \frac{\sup^*}{r - g} \quad (2)$$

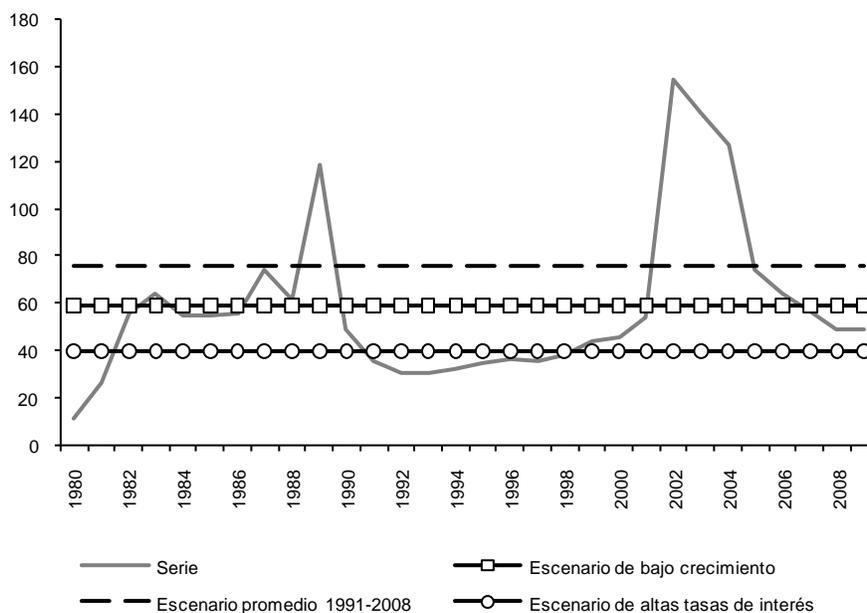
Luego, el LND surge de aplicar a (5) los valores mínimos históricos para los ingresos (t) y los gastos (c). Siguiendo a Mendoza y Oviedo (2006), el ingreso fiscal de mínima es el promedio menos dos desvíos estándar, mientras que el gasto surge de resolver la ecuación siguiente tomando como deuda de largo plazo el máximo histórico observado:

$$LND = \frac{t^{\min} - c^{\min}}{r - g} \quad (3)$$

Al estimar el nivel de gasto de ajuste para el caso argentino, Mendoza y Oviedo proponen no utilizar el máximo observado para la deuda pública —de 154% del PIB— porque correspondió a un *default*. Reemplazan dicho valor por el promedio del máximo de otros países de América Latina. En este trabajo tomaremos un camino alternativo, considerando el promedio histórico de la deuda pública argentina. Nótese que (3) nos dice que el nivel de endeudamiento seguro depende de cuatro factores: el crecimiento (positivamente), el costo de financiamiento (negativamente), la volatilidad de los ingresos (negativamente) y la capacidad del gobierno para ajustar el gasto en caso de ser necesario (positivamente).

El gráfico II.15 muestra la evolución de la deuda pública total y tres LND basados en distintos escenarios. El escenario base toma el promedio de tasas de interés y crecimiento del período 1991-2008. En este caso, el nivel máximo de endeudamiento es relativamente alto (cerca a 75% del PIB), reflejando principalmente el hecho de que la economía ha crecido en este período por encima del promedio histórico. Si incorporamos al análisis la dinámica de crecimiento de los ochenta, la situación cambia substancialmente: el LND no llega a 50% del PIB. Por último, un escenario con un shock permanente de altas tasas de interés reales (de 8%, al igual que en Mendoza y Oviedo 2006) disminuye el nivel seguro de deuda hasta un 39% del PIB.

GRÁFICO II.15
LÍMITES NATURALES DE LA DEUDA
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Al estimar los valores de (3), surgen algunas cuestiones interesantes. La primera es que los ingresos son marcadamente más volátiles que las erogaciones. Con niveles promedio relativamente similares (25,9 y 24,6 del PIB para ingresos y gastos respectivamente, en el período 1981-2008), el desvío estándar de los ingresos es de 2,5% mientras que el del gasto apenas alcanza el 0,8%. Esto quiere decir que, a cualquier combinación de tasas de interés y crecimiento, el LND será bajo: en el peor escenario fiscal los ingresos caen mucho y el gasto es rígido a la baja. Más específicamente, por cada descenso de los ingresos en dos desvíos estándar por debajo del promedio, el gasto debe ajustar en 5,2 desvíos estándar para no sobrepasar el LND. La segunda cuestión relevante es que este tipo de análisis de niveles de deuda de largo plazo son muy sensibles a las estimaciones que aparecen en la ecuación. En particular, vimos que tanto los ingresos fiscales como el crecimiento presentan quiebres estructurales, de manera que los LND también se hacen volátiles (o al menos difíciles de estimar en la práctica).

3. Saltos de la deuda en las crisis: espacio fiscal, pasivos contingentes y estrategias de administración de la deuda

Más allá de estas discusiones, lo que resalta en la evolución de la deuda pública es que registra *outliers*, y que en los años previos a estos muestra un crecimiento vertiginoso del endeudamiento. Tres “explosiones” de la deuda se destacan en la serie: 1983, 1989 y 2001. En el año 1980, la deuda pública llegaba a 11,2% del PIB, mientras que para 1983 había alcanzado el 64%. En el segundo episodio la deuda pasó de 55% a 118% (1986 y 1989, respectivamente). En el tercero, la deuda registró un *peak* histórico de 155% en 2002, cuando apenas cuatro años antes no llegaba al 40%. Adicionalmente, dos de ellos (1983 y 2002) coinciden en el tiempo con los shocks financieros externos que afectaron a las economías emergentes como un todo.

¿Son explicados estos saltos por altos déficit primarios originados por la aplicación de políticas de estabilización, o hay algo más? En la sección anterior contestamos parcialmente esta pregunta. Para completar el análisis recurrimos a la amplia literatura sobre el ajuste stock-flujo entre

deuda y déficit en economías emergentes¹⁴. (IMF, 2003, Budina y Fiess, 2005, Martner y Tromben, 2004). Campos et al. (2006) muestran que en los países emergentes los déficit explican una parte pequeña de las explosiones de deuda, y que esto es particularmente cierto en países de América Latina. Para explorar la posibilidad de una dinámica “automática” de la deuda (es decir, independiente del nivel de déficit primario del período) partimos por desagregar el cociente deuda pública/PIB en tres componentes:

$$d_t = d_t^d + d_t^{e,m} + d_t^{e,o} \quad (4)$$

Donde d_t^d es la deuda doméstica, $d_t^{e,m}$ es la deuda externa de mercado y $d_t^{e,o}$ es la deuda externa con los organismos internacionales, en todos los casos como proporción del PIB. Luego de algo de manipulación podemos escribir los cambios en la deuda como

$$\Delta d_t = -\text{sup}_t - \frac{g}{(1+g)} d_{t-1} + \left[\frac{\tilde{i}}{(1+\pi)} - \frac{\pi}{(1+\pi)} - \frac{\alpha(\pi^* - \pi)}{(1+\pi)(1+\pi^*)} \right] d_{t-1} + \alpha \frac{z}{(1+\pi^*)(1+z)} d_{t-1} + s_t \quad (5)$$

Donde *sup* es el superávit primario, π es la tasa de inflación doméstica, π^* la tasa de inflación internacional, α es la porción de la deuda pública que es externa, z es tasa de depreciación real, \tilde{i} a “la” tasa de interés pagada por la deuda pública (promedio ponderado de las tasas pagadas por la deuda doméstica, la deuda externa de mercado y la deuda externa con organismos) y s es el ajuste stock-flujo, que incluye saltos en el nivel de deuda pública, sea por estatizaciones de deuda privada (s positivo) como *default* o renegociación de la deuda contraída (s negativo).

Esta ecuación identifica cinco fuentes de variación de la deuda: el resultado fiscal primario, el crecimiento económico, la tasa de interés pagada, la devaluación real y otros ajustes stock flujo. El gráfico II.16 presenta dos explosiones de deuda: la de principios de los ochenta (gráfico a) y la de salida de la convertibilidad (gráfico b).

En el primer episodio, ya hacia 1981 la dinámica de la deuda pública era vulnerable por varios frentes: alto déficit fiscal, alto porcentaje de la deuda expresada en dólares, manejo de la deuda que privilegió la tasa variable y altos riesgos contingentes asociados a un *default* del sector privado en un contexto de un esquema de política monetaria que incentivaba sobreendeudamiento con el resto del mundo (la “tablita” más la liberalización financiera).

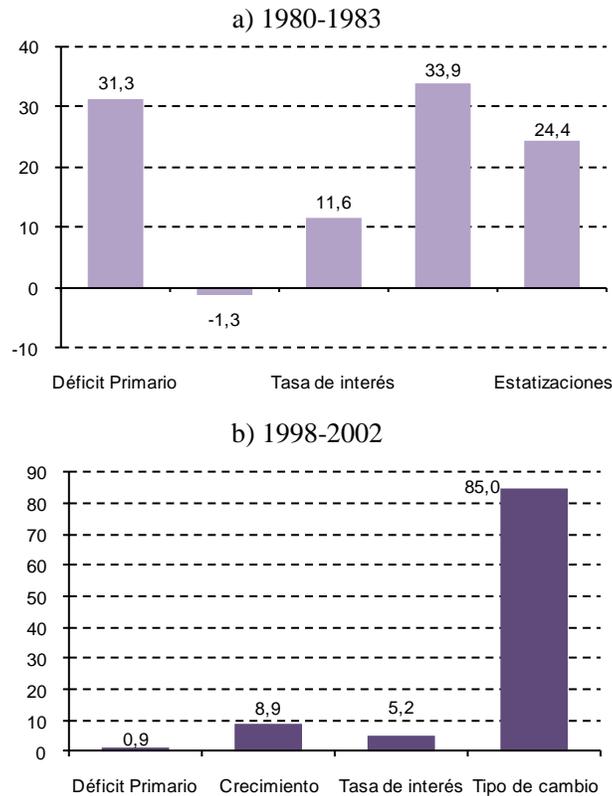
Luego, uno a uno los factores mencionados hicieron su aparición, provocando una explosión de la deuda pública. Primero, la reserva federal norteamericana viró hacia una política de dinero caro, lo que implicó una fuerte suba del costo de la deuda externa argentina, en tanto alrededor de un cuarto de la misma estaba pactada a tasa variable. Segundo, la crisis bancaria y las dudas sobre el mantenimiento de la tablita aumentaron las presiones del sector privado para que el sector público cubra su exposición externa. Como describen Fanelli et al. (1988) y García y Junco (1987), la deuda externa privada fue “estatizada” por dos caminos: (a) la compensación de la salida de capitales con la toma de mayor deuda y el mantenimiento de las pautas cambiarias; (b) la utilización de contratos de seguro de cambio y de *swaps* que garantizaban al sector privado la obtención de un dólar futuro muy por debajo del valor de mercado¹⁵. Tercero, la suspensión de la tablita a principios de 1981 implicó

¹⁴ Con la aparición de la crisis internacional de 2008 y las activas políticas en el mundo emergente, la sustentabilidad de la deuda en los próximos años y el rol de dinámica automática de la deuda son tópicos que comienzan a explorarse. Véase Aizenman y Marion (2009) y Hall y Sargent (2010).

¹⁵ Como se señala en Fanelli et al. (1988), “estos hechos sugieren que la restricción de presupuesto relevante para los bancos externos es la del estado nacional y no la del deudor privado en la medida que si el sector privado no paga sus compromisos, está implícito en las reglas de juego que el estado terminará haciéndose cargo del compromiso”. Por supuesto, las estatizaciones post-crisis de 1982 no se dieron sólo en Argentina, sino en varios países del cono sur, como es el caso de Chile. Véase Díaz Alejandro (1985).

una fuerte devaluación de la moneda, y por lo tanto un aumento en el cociente de deuda pública/PIB. En suma, entre 1980 y 1983 la deuda pública pasó de 11% del PIB a 64%. Como se observa en el gráfico II.16a, el déficit primario explicó menos de un tercio del incremento en la deuda pública; en cambio tienen peso el efecto de la devaluación (que explica un 34% del incremento) y las estatizaciones de deuda privada a través de seguros de cambios y *swaps* (que representa un cuarto del incremento). Además, la tasa de interés jugó en contra, mientras que el crecimiento económico estuvo muy lejos de compensar el efecto negativo de los demás factores.

GRÁFICO II.16
EXPLOSIONES DE LA DEUDA: EL ROL DEL DÉFICIT FISCAL
(Participación en el crecimiento de ratio deuda pública / PIB)



Fuente: Elaboración propia.

En el segundo episodio (1998 y 2002) Argentina se encontraba bajo el régimen de la convertibilidad con el dólar. Nuevamente en un contexto de liberalización financiera, el principal riesgo macroeconómico se relacionaba con la interacción entre el frente financiero y el frente externo. Más allá de las ganancias de productividad obtenidas por las reformas de principios de década, la resistencia a la baja en los precios del sector no transable hizo que el atraso cambiario persistiera a lo largo de la década, por lo que las divisas para sostener el régimen cambiario debían ser provistas por la cuenta de capital. Además, se esperaba que la recuperación de la credibilidad en la moneda permitiera restituir su función de “almacén de valor”, de manera que disminuiría la dolarización en la cartera del sector privado (y en las hojas de balance de los bancos). En cambio, el sistema financiero aumentó su grado de dolarización, por lo que la función de prestamista de última instancia del banco central generó en los hechos una conexión directa entre la vulnerabilidad financiera y la vulnerabilidad monetaria/cambiaria. Luego, hacia fines de la década las sucesivas crisis en el mundo emergente provocaron un vuelco masivo del capital internacional, y las presiones sobre la regla cambiaria se multiplicaron. El sector privado sesgó su cartera a la compra de dólares, por lo que la

primera señal de inestabilidad macroeconómica fue la corrida sobre los bancos. Luego de sucesivas contrataciones de deuda externa que financiaron la salida de capitales, la crisis sobrevino hacia finales de 2001 y la convertibilidad se rompió. En el año siguiente la moneda se devaluó un 215% y nivel de actividad se derrumbó un 10,9%.

¿Qué ocurrió con la deuda pública? Como vimos más arriba, la deuda pública aumentó entre 1998 y 2002 un 300%. Sin embargo, el resultado fiscal primario se mantuvo virtualmente equilibrado a lo largo de esos años, como se observa en el gráfico II.16b. Por lo tanto, la explosión de la deuda debe explicarse por el resto de los factores que aparecen del lado derecho en la ecuación (5). Por lo comentado, no sorprende que el rol principal le quepa a la devaluación, que explica un 85% del aumento en el cociente deuda/PIB. La contracción del nivel de actividad explica casi un 10% del aumento en la deuda, mientras que la tasa de interés sólo explica el 4% (los nuevos préstamos eran tomados con los organismos multilaterales, por lo que se pagaban tasas menores a la de mercado). Por último, nótese que el déficit fiscal no llega a explicar el 1% del crecimiento en el cociente deuda pública/PIB.

En suma, la evidencia nos muestra que un severo limitante a la aplicación de políticas de estabilización durante las crisis es la dinámica de la deuda pública, que se acerca a terrenos de default en estos eventos. Ello se debe a dos cuestiones: la primera es que los episodios de colapso se relacionan con un empeoramiento en las condiciones de financiamiento y la segunda es que la deuda pública experimenta un salto no relacionado con el déficit primario, sino con los ajustes stock-flujo. Más específicamente, en el caso argentino los episodios de crisis implicaron: desplome del nivel de actividad, suba de tasas y devaluación de la moneda. Con un alto porcentaje de la deuda pública expresado en dólares y la creciente demanda del sector privado para salvaguardar sus hojas de balance, el espacio fiscal se reduce considerablemente.

4. Dominancia externa, inflación y espacio fiscal

El efecto de la gestión de la deuda sobre la política fiscal es un ejemplo de las interrelaciones existentes entre las políticas económicas. El tema no es nuevo: desde el análisis de Sargent y Wallace (1981) se ha desarrollado una amplia literatura que reconoce la interdependencia entre las políticas macroeconómicas y establece jerarquías o esquemas de dominancia entre ellas. Así, siempre que no exista dominancia fiscal, el margen de acción de la política fiscal estará limitado por los esquemas de política monetaria y de endeudamiento o financiera.

Si lo pensamos desde esta perspectiva, la evidencia nos lleva a decir que la política fiscal tuvo un rol de “reparto” en las últimas décadas. Quizás el fin de la dominancia fiscal estricta comenzó su descenso con la crisis de la deuda. Una vez que el sector público asumió la deuda externa privada, la situación, en términos de Díaz Alejandro (1985) devino en “acreedores privados externos y deudores públicos externos”. En este esquema, el gobierno debía servir la deuda externa, lo que explica buena parte de la fuerte suba de gastos financieros. A la vez, como el gobierno no generaba ingresos en dólares para pagar la deuda, debía comprarle dichos dólares al sector privado. Esta transferencia doméstica era costosa, en tanto la emisión monetaria asignada a la compra del superávit comercial alimentaba la inflación (Damill et al., 1994). Eran momentos en los que los bancos centrales poco podían hacer para controlar la explosión de los precios: la política de la deuda dominaba sobre la política monetaria. A la vez, la política fiscal, dominada por el pago de los intereses de la deuda y el impuesto inflacionario como principal mecanismo recaudador, no tenía mucho margen de acción autónoma.

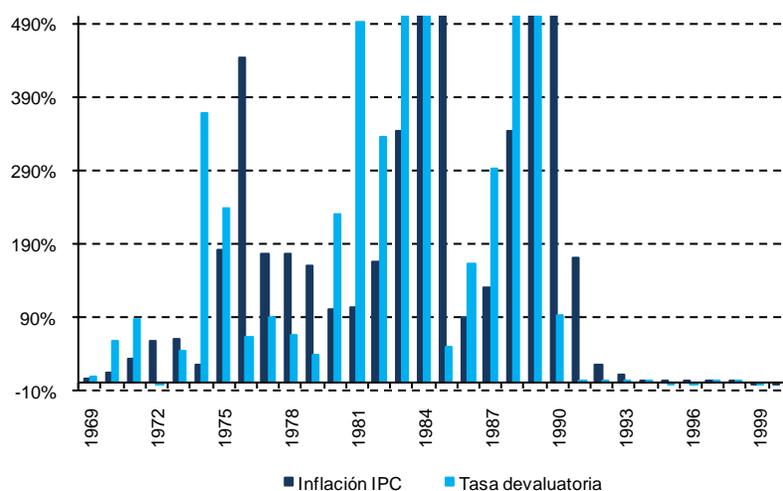
Hacia principios de la década de los noventa los países latinoamericanos vieron renegociar su deuda externa, y un nuevo ciclo de entradas de capital comenzó. En Argentina, luego de la hiperinflación de 1989 había pocas opciones para la estabilización de los precios. En ese contexto, en 1991 el gobierno peronista implementó un profundo plan de estabilización, el Régimen de Convertibilidad, que llegó a extenderse por una década. Este plan implicaba, de acuerdo a la carta orgánica del BCRA, una completa independencia del banco central con respecto a las necesidades de

financiamiento del fisco. De esta manera, la política fiscal quedaba atada a la capacidad de endeudamiento del sector público.

Mientras las condiciones externas eran favorables y acompañado por el proceso de privatizaciones inspirado en el Consenso de Washington, el espacio fiscal se amplió a principios de la década y un conjunto de reformas fueron implementadas (v. Cetrángolo y Jiménez, 2004). Del lado de los gastos se destacaron la descentralización del gasto social y la reforma del sistema previsional. Como veremos más adelante, estos cambios generaron efectos permanentes sobre las cuentas públicas que afectan estructuralmente la capacidad de respuesta estabilizadora. Del lado de los ingresos, en tanto, la caída de la recaudación aduanera debido a la apertura comercial y la concentración de los impuestos en los bienes y servicios fueron la norma.

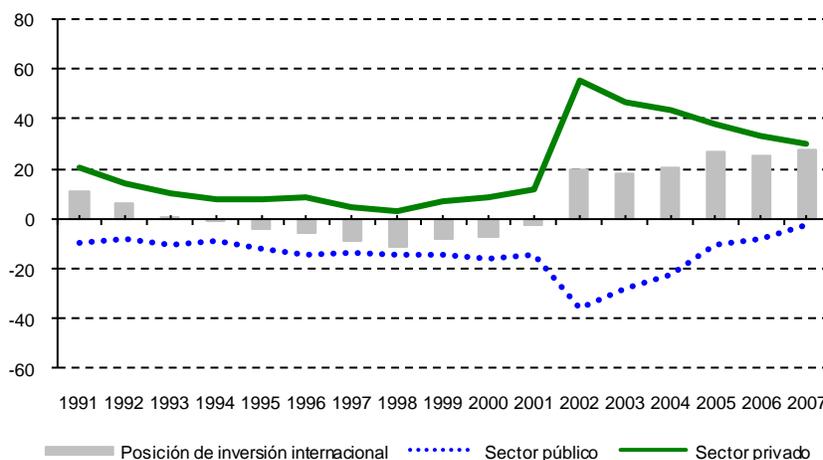
Sin embargo, el perfil de endeudamiento, que luego afectaría decididamente a las cuentas públicas, estaba atado al plan de convertibilidad. Como detalla Damill (2000), entre 1992 y 1999 la totalidad de la acumulación de reservas internacionales por parte del BCRA fue provista por el endeudamiento del gobierno en moneda extranjera. La deuda pública externa pasó de 51.700 millones de dólares en 1991 a 85.000 millones en 1999. Cuando las condiciones externas se tensaron, hacia el final de la década, el alto nivel de endeudamiento y los crecientes gastos financieros del gobierno (pasaron de 1,2 del PIB en 1993 a 3,1 en 2000) redujeron sensiblemente la capacidad de acción de la política fiscal. Además, la falla de las políticas deflacionistas para reducir la dolarización se hicieron evidentes sobre el final de la década, y los riesgos de una “explosión” de la deuda aumentaron. La aplicación de la Ley de Responsabilidad Fiscal en las postrimerías de la crisis y el default de la deuda no fue de mucha ayuda.

GRÁFICO II.17
LA ESTABILIZACIÓN DEL PLAN DE CONVERTIBILIDAD: INFLACIÓN Y DEVALUACIÓN
(En porcentajes de crecimiento anual)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

GRÁFICO II.18
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL POR TIPO DE AGENTE.
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

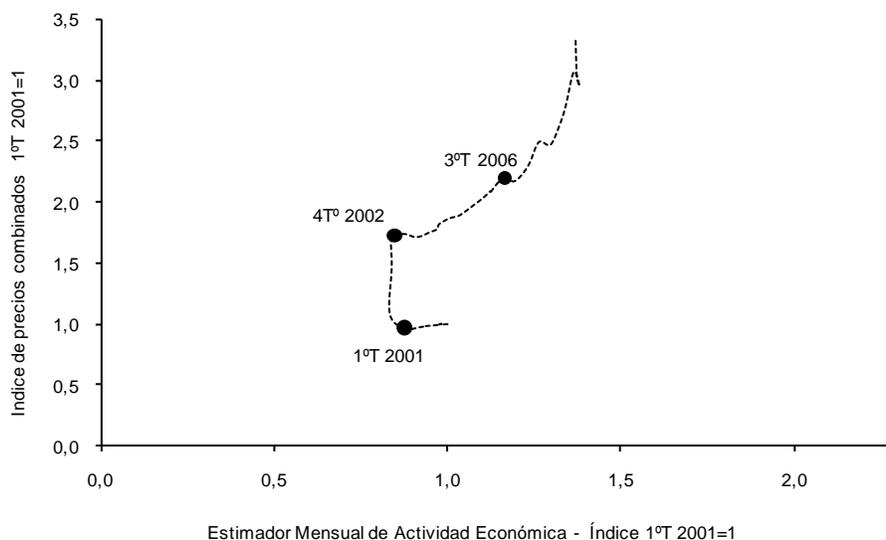
A menos de un año de la crisis de la convertibilidad, el gobierno inicia una política de tipo de cambio real competitivo que significó una fuerte reducción en la vulnerabilidad externa. Frente al exceso de oferta de divisas, la imposibilidad de apreciar la moneda debido al objetivo cambiario motivó una impresionante suba de las reservas internacionales, que llegaron hacia 2007 a máximos históricos en términos del PIB. El alto crecimiento registrado en el período (el PIB per cápita se expandió un 50% entre 2003 y 2008) no fue suficiente para llevar la demanda de dinero a niveles consistentes con la expansión derivada de la intervención cambiaria. Por ello, el banco central debió implementar activas políticas de esterilización a través de la emisión de títulos cuyo stock llegó a representar 6 puntos del PIB hacia fines de 2005.

¿Qué ocurrió con los precios y las cantidades? Siguiendo a Albrieu et al. (2006), el siguiente gráfico muestra la evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica y el Índice de Precios al Consumidor desde el primer trimestre de 2001 al último de 2007. Como allí se observa, la devaluación del cuarto trimestre de 2001 generó un salto en el nivel de precios, mientras el nivel de actividad se mantuvo relativamente constante. Luego le siguió una etapa que se extendió hasta principios de 2005, en la que el nivel de actividad reaccionó, frente a precios relativamente constantes. Los instrumentos de esterilización, más los esquemas de controles de precios y un punto de partida de alto desempleo permitieron esta dinámica. Con el tiempo, el crecimiento de la demanda nominal se fue sesgando más hacia los precios y menos hacia las cantidades, y hacia fines de 2006 se observa un punto de inflexión.

¿Cómo fue afectado el espacio fiscal por la aplicación del régimen de tipo de cambio competitivo? De tres maneras¹⁶. La primera se relaciona con las transferencias al sector privado. Para evitar la suba de precios, desde los comienzos del régimen el gobierno ha decidido subsidiar las tarifas de los servicios, lo cual impone rigideces del lado del gasto. Las transferencias al sector privado, que en la década de los noventa no llegaban al 10% de los gastos corrientes, llegaron a representar un cuarto de los mismos durante 2008.

¹⁶ Véase Albrieu y Corso (2008) para un análisis detallado de la coordinación de políticas durante el período 2003-2007.

GRÁFICO II.19
PRECIOS Y CANTIDADES EN EL MODELO DE TIPO DE
CAMBIO REAL COMPETITIVO
(Índice 1º trimestre 2001=1)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Buenos Aires City Finance and Economics.

La segunda tiene que ver con el mercado de divisas. Dijimos más arriba que el BCRA ha fijado un objetivo cambiario. Sin embargo, el gobierno puede coordinarse con el banco central para co-administrar el objetivo cambiario. En este caso sería lo opuesto a lo ocurrido durante la convertibilidad: aquí el gobierno se convierte en comprador en el mercado de divisas. El comportamiento no reduce el espacio fiscal, en tanto implica reducir la deuda externa neta. La política de desendeudamiento que aplicó el gobierno en los últimos años se relaciona con este punto.

Por último, la tercera interrelación tiene que ver con la coordinación entre las políticas y el objetivo de inflación. Como vimos más arriba, el tipo de cambio real competitivo ha sido en sí inflacionario —en particular en el último período. Las políticas de esterilización del banco central pueden ser insuficientes, y entonces hace falta la cooperación del fisco. ¿Cómo? Comportándose en forma ahorradora. De esta manera opera como un contenedor de la demanda nominal y, por esta vía, de los precios. De hecho, las cuentas fiscales han operado en este sentido en los últimos años, generando resultados superavitarios con pocos antecedentes en las últimas décadas.

D. Determinantes endógenos del espacio fiscal

1. La cuestión de los recursos

En trabajos recientes de la CEPAL se ha puesto el acento sobre las serias dificultades que muestran los países de Latinoamérica para lograr niveles de recaudación tributaria aceptables. De manera especial se ha señalado que, a diferencia de los países más desarrollados, en especial los europeos, en América Latina se observa bajos niveles de recursos provenientes de la imposición sobre las rentas, de manera especial aquella provenientes de las personas físicas; menor importancia de las cargas para la seguridad social (debido a un menor desarrollo de estos sistemas) y, en consecuencia, una mayor dependencia de la imposición sobre bienes y servicios, con menor impacto redistributivo (Cetrángolo y Gómez Sabaini, 2006 y 2007). El trabajo de Gavin y Perotti (1997) citado más arriba coincide con ese diagnóstico y señala tres hechos estilizados que diferencian América Latina de los países de altos

ingresos: la baja participación de la recaudación en el PIB, la alta volatilidad de la recaudación y su sesgo hacia la imposición indirecta.

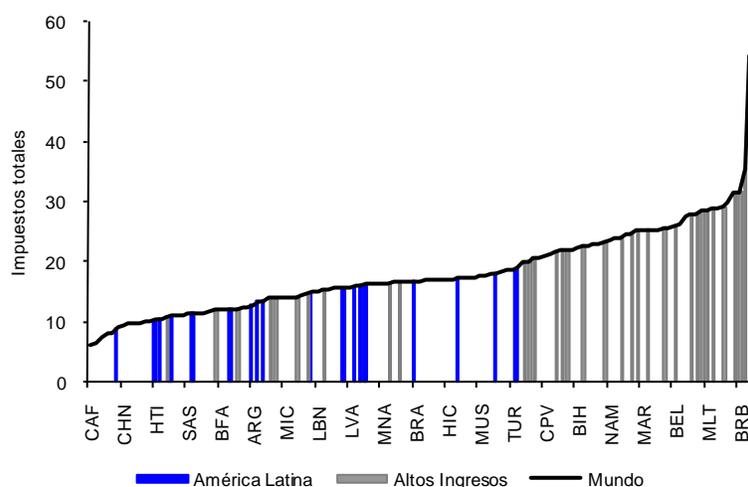
Como se observa en el gráfico II.20a, los gobiernos centrales recaudan en promedio un 18% del PIB¹⁷. Los países ricos registran presiones impositivas más altas que el resto, promediando 22% del PIB, mientras que en América Latina la recaudación apenas alcanza el 14%. Este último promedio esconde una alta heterogeneidad, con países con presiones impositivas similares al promedio de los países de altos ingresos (como es el caso de Brasil) y otros con valores que no alcanzan los dos dígitos (como México). El gráfico II.20b, en tanto, nos muestra que la volatilidad de la presión impositiva es en promedio más alta en América Latina que en los países de altos ingresos. Con respecto a la estructura tributaria, la evidencia muestra que los países ricos concentran mayor participación de los tributos a los ingresos (un 33% de los ingresos impositivos) mientras que en América Latina se destacan los tributos sobre bienes y servicios (representando un 37% de los ingresos tributarios totales). Esta preeminencia de las imposiciones sobre bienes y servicios es bastante generalizada a lo largo de los países de la región.

La situación de Argentina, sin llegar a los niveles de carga tributaria alcanzados por Brasil, muestra registros superiores a 30% del PIB durante los últimos años. Desde la introducción de la tributación sobre la renta, en los años treinta, la presión tributaria nacional se había mantenido en el orden del 10% del PIB hasta los años cincuenta, para ubicarse en el entorno del 10 a 15% del PIB hasta fines de los años noventa. Durante ese período, el financiamiento público se nutrió, adicionalmente, de recursos provenientes de las rentas aduaneras, las tarifas sobre los combustibles, el fuerte excedente inicial del sistema de pensiones y, finalmente, el denominado “impuesto inflacionario”.

Incorporando los impuestos cobrados por las provincias desde 1945¹⁸, el cuadro II.3 ofrece la evolución de la presión por tipo de impuestos y por promedios decenales desde 1932 por tipo de impuestos. Allí se observa la tendencia creciente desde los años ochenta hasta alcanzar, en 2009, una presión total de 31,6% del PIB.

GRÁFICO II.20
NIVEL Y VOLATILIDAD DE LA RECAUDACIÓN IMPOSITIVA
DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del PIB y ratio)

a)

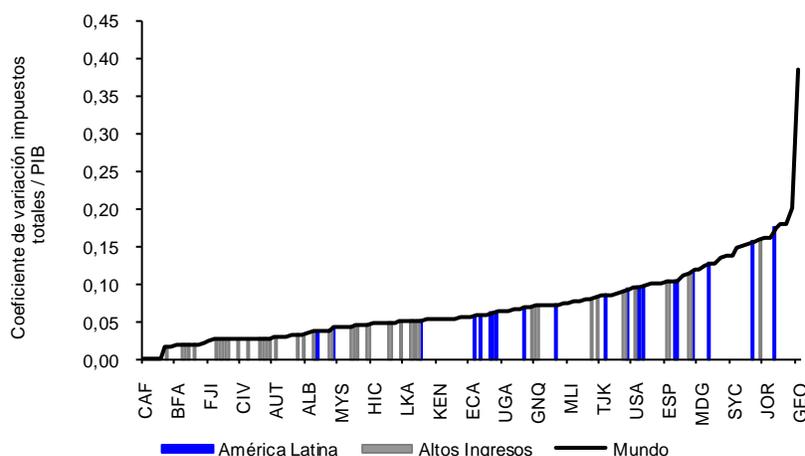


¹⁷ Los datos de refieren al año 2007 y corresponden a la base de datos del Banco Mundial *World Development Indicators*.

¹⁸ Lamentablemente, no se disponen datos anteriores para los tributos cobrados por el consolidado de provincias.

Gráfico II.20 (conclusión)

b)



Fuente: Elaboración propia en base a WDI.

CUADRO II.3
EVOLUCIÓN DE LA PRESIÓN TRIBUTARIA CONSOLIDADA 1932-2009
(En porcentajes del PIB)

Concepto	1932-1944	1945-1949	1950-1959	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2009
Renta, utilidades y ganancias de capital	1,2	3,0	3,5	2,4	1,5	1,1	2,1	4,6	4,9
Sobre la propiedad	0,3	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5
Internos sobre bienes y servicios	3,6	3,5	4,8	4,7	5,4	6,3	8,6	10,3	11,2
Comercio y transacciones internacionales	2,6	1,1	0,4	1,6	1,9	1,7	1,0	2,7	3,5
Contribuciones al Seguro Social	1,4	3,9	5,1	4,1	4,5	3,0	4,5	3,9	6,7
Otros tributarios	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
Recaudación bruta nacional	9,0	11,6	14,4	13,4	14,2	12,9	16,9	22,0	27
Recursos provinciales	-	1,8	1,8	2,3	2,2	2,4	3,5	4,0	4,6
Recaudación bruta consolidada	-	13,4	16,1	15,7	16,3	15,3	20,4	26,1	31,6

Fuente: Elaborado en base a datos de la Secretaría de Hacienda, BCRA y CEPAL.

Los rasgos más importantes que definen la trayectoria tributaria de Argentina son¹⁹:

- i) Sostenido crecimiento de la tributación sobre los consumos: A partir de la introducción del IVA (años setenta) y su generalización y aumento de alícuota (años noventa) este tipo de impuestos se convirtió en el centro del esquema tributario argentino, hasta representar hoy, con una recaudación que supera 7% del PIB, el 28% del total de impuestos recaudados por la Nación. Adicionalmente, en la medida en que el consumo presente una volatilidad más elevada que el ingreso, podría derivar, a su vez, en una mayor inestabilidad de la carga tributaria total.

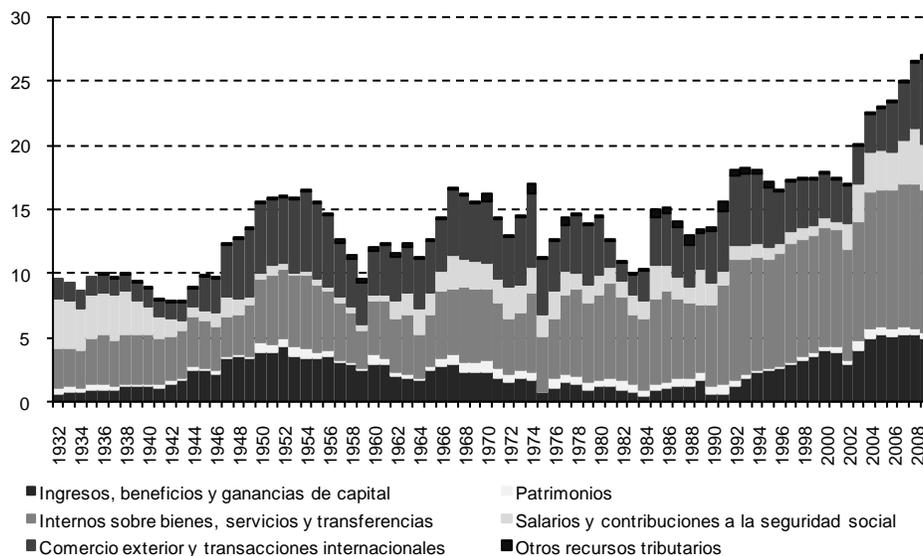
¹⁹ Este tema es desarrollado en Cetrángolo y Gómez Sabaini (2009).

- ii) Paulatina pérdida de recursos provenientes de los derechos de importación, a medida que la apertura de la economía en una tendencia de largo plazo.
- iii) Presencia intermitente pero importante de los derechos de exportación: Dependiendo de la particular situación macroeconómica, en especial el nivel de tipo de cambio real, en algunos períodos han sido un recurso muy significativo, en especial para el gobierno nacional, ya que no se coparticipan.
- iv) Poca significación de la tributación sobre las rentas: Este rasgo define las dificultades para lograr un sistema tributario con mayor peso redistributivo, en especial por la poca importancia de la tributación sobre rentas de personas físicas. Estudios recientes ubican la evasión de este tributo en el entorno del 50% de la recaudación teórica (Cetrángolo y Gómez Sabaini, 2009)
- v) Poca relevancia de la imposición sobre los patrimonios: Originalmente de potestad provincial pero con la participación de algunos tributos nacionales, no representan una porción importante de los recursos. Por ejemplo, el impuesto inmobiliario del consolidado de provincias brinda recursos cercanos a 0,6% del PIB.
- vi) Variada Importancia de las cargas sobre la nómina salarial: este componente ha variado con la evolución de los esquemas prestacionales que se financian con estos impuestos, en especial el sistema de pensiones.
- vii) El uso de impuestos extraordinarios y de emergencia: las deficiencias en materia de solvencia fiscal derivadas de la insuficiente recaudación de impuestos tradicionales ha obligado, en muchos períodos, al cobro de variados recursos de emergencia a través de fuentes tributarias no tradicionales.
- viii) Importancia y modalidad de los “gastos tributarios”: por último, otra de las características del sistema tributario argentino ha sido su falta de transparencia en el otorgamiento de las medidas promocionales en materia tributaria. No solo el monto de los beneficios otorgados puede ser considerado como significativo en términos de la carga tributaria del país, sino que los mecanismos utilizados para la aprobación de proyectos particulares, el sistema de diferimientos impositivos y la inclusión del IVA dentro del conjunto de las herramientas tributarias incorporadas, han tornado al sistema en altamente proclive a la evasión y corrupción.

En consecuencia, y a los efectos de este documento, debe resaltarse que el sistema tributario argentino es muy dependiente de tributación sobre los consumos (Internos sobre bienes y servicios, en el gráfico II.21), lo que le da un comportamiento bastante procíclico y ha venido lidiando con los problemas de solvencia mediante la introducción de cambios discrecionales (tributación de emergencia, cambios en las bases y alícuotas). Si bien la economía argentina registra la alta volatilidad y la estructura que describe la literatura, hay dos puntos que resaltan. El primero es que desde los noventa los gobiernos han tenido la capacidad de elevar sensiblemente la presión tributaria. El segundo, que como resultado de ello la presión impositiva —y con ello el espacio fiscal— ha crecido hasta acercarse a los registros de países más desarrollados que al promedio de América Latina.

Dadas las restricciones al financiamiento público, debe hacerse notar que, frente a la emergencia de ciclos recesivos o eventos extremos, la política tributaria ha respondido de diferentes maneras. Tratando de encontrar una explicación lo más estilizada posible frente a la variedad de eventos, podría decirse que durante los años ochenta y la crisis del 2001-2002 se ha recurrido a la introducción de imposición de emergencia o extraordinaria. En cambio, durante los años noventa, ante eventos de crisis (mediados de la década) se mantuvo la recaudación de los impuestos tradicionales incrementando las alícuotas y expandiendo las bases tributarias. Por ejemplo, entre 1990 y 1996, además de un importante crecimiento de la base del impuesto, la alícuota del IVA pasó del 13 al 21 por ciento; en aquellos años, asimismo, la alícuota del impuesto a las ganancias de sociedades pasó del 20 al 35%. (Cetrángolo y Jiménez, 2004 y Cetrángolo y Gómez Sabaini, 2009)

GRÁFICO II.21
EVOLUCIÓN Y ESTRUCTURA DE LA PRESIÓN TRIBUTARIA NACIONAL (1932-2009)
(En porcentajes del PIB)



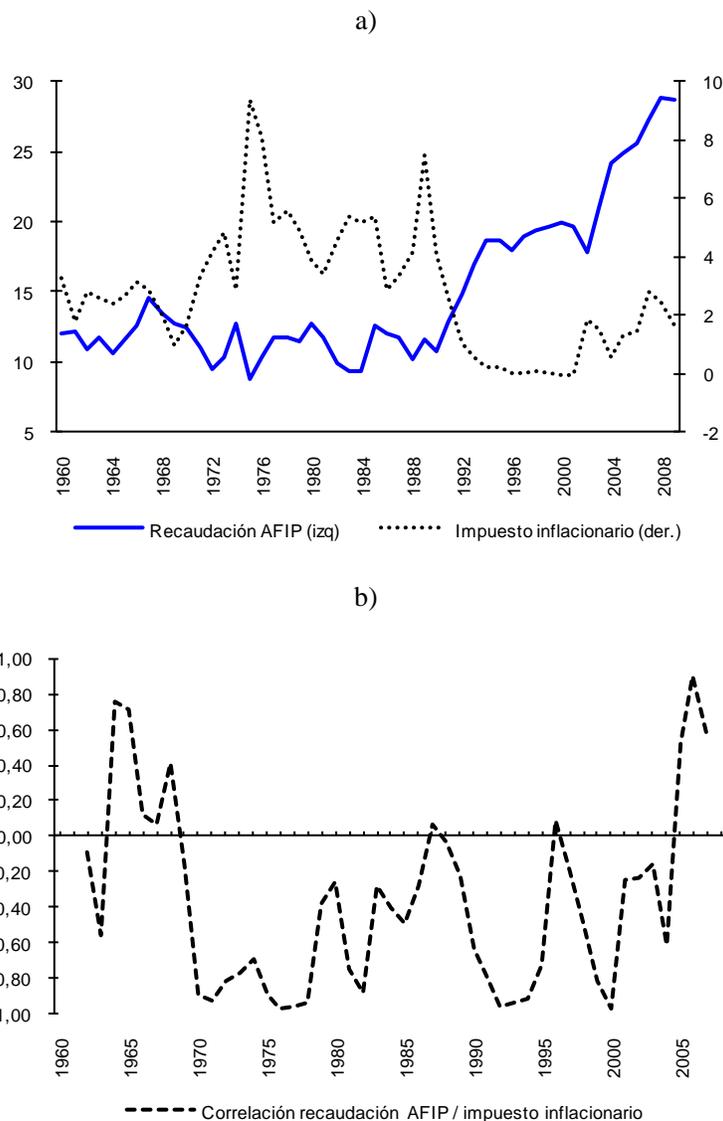
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

Una cuestión importante es que los cambios en los ingresos fiscales se dieron de a saltos bien definidos: uno a principios de la década de los noventa y otro hacia 2002/2003. El primer caso sin duda fue motivado por la dramática caída del impuesto inflacionario que significó el régimen de convertibilidad, y la necesidad de reemplazarlo con otros impuestos, estos sí legislados y registrados en las cuentas públicas. Al respecto, el gráfico II.22 muestra que entre 1970 y 1990 los ingresos por el cobro del impuesto inflacionario promediaron 4,9% del PIB al año²⁰. De la comparación con los cuadros anteriores surge que este ítem representaba aproximadamente un 40% de la recaudación total de la AFIP, y superaba ampliamente a los ingresos por imposiciones a las ventas y las ganancias. Los picos de recaudación de 1975 y 1989 coinciden con dos “explosiones” nominales: el “rodrigazo” y la hiperinflación. Por supuesto, en la segunda la tasa de inflación (y por lo tanto, la alícuota del impuesto inflacionario) fue sensiblemente superior: la base imponible se había reducido a mínimos históricos después de 15 años de alta inflación.

Como discutimos en la sección anterior, durante la vigencia del régimen de convertibilidad la política fiscal quedaba atada a la capacidad del gobierno para endeudarse con los mercados financieros, no pudiendo financiarse con el impuesto inflacionario. Como se observa en el gráfico II.22a, éste disminuyó dramáticamente, a tal punto que tres años después no llegaba a 0,2% del PIB. En una situación de gastos rígidos (como se verá más adelante), la reforma tributaria se orientó entonces a sustituir a fuente de financiamiento perdida. Este punto es favorecido por la evidencia del segundo gráfico (II.22b), que nos muestra el comovimiento entre la recaudación impositiva de la AFIP y el impuesto inflacionario es negativo entre principios de los setenta y principios de los dos mil.

²⁰ El impuesto inflacionario se calcula tomando como base imponible la base monetaria.

GRÁFICO II.22
EL ROL DEL IMPUESTO INFLACIONARIO
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Ferreres (2006).

Nota: el impuesto inflacionario se calcula tomando como base imponible el agregado monetario M1; el coeficiente de correlación se calcula sobre una ventana centrada de 5 años.

En suma, pareciera ser que en Argentina la evolución de la recaudación ha tenido un comportamiento que, en parte, ha compensado la restricción fiscal impuesta por los cambios en el entorno macroeconómico. De esta manera, ha crecido la recaudación ante la desaparición de recursos vinculados con la inflación (así como el impuesto inflacionario había reemplazado al agotamiento del excedente previsional, años antes), se ha compensado la caída que podría haber ocasionado la crisis de mediados de los años noventa mediante incrementos en las alícuotas y, solo por mencionar algunos ejemplos, se han cedido recursos provenientes de cargas sobre la nómina salarial cuando, ante la existencia de tipo de cambio fijo, fue necesaria una “devaluación fiscal”. Es en este sentido que podría decirse que la restricción de recursos no parece ser fuente de efectos desestabilizadores de la política

fiscal. De hecho, la presión impositiva en Argentina es alta, y la volatilidad de la estructura tributaria proveyó en su momento sustitutos a fuentes que dejaron de estar disponibles.

2. Otros objetivos en la política fiscal

No es este el lugar para revisar la política fiscal de Argentina en su conjunto sino sólo aquellos aspectos que tienen un impacto claro sobre los determinantes del espacio fiscal para la estabilización macroeconómica. En ese sentido, puestos a definir las áreas de mayor interés para este documento se comienza ofreciendo la evolución de los diferentes componentes de las erogaciones de la Nación y provincias. Allí se observa, en primer lugar, la influencia negativa sobre el espacio fiscal de los pagos de intereses de la deuda en los años previos a la crisis y su descenso significativo luego del default (2002 en adelante). Este factor, muy importante para la explicación del resultado global del gobierno nacional fue analizado más arriba.

En segundo término, el pago de remuneraciones tiene una importancia significativa en las cuentas provinciales pero de menor importancia para la Nación. Ello es el resultado de que, a partir de la descentralización de servicios sociales (educación, salud, agua, vivienda) a lo largo de los últimos treinta años, el pago de salarios está concentrado en los gobiernos subnacionales. Para éstos, la política de empleo y salarial define su propio espacio fiscal. El comportamiento de este componente, como es de esperar, resulta altamente procíclico y, en los términos de este documento, cobran especial importancia la modalidad adoptada por cada gobierno y sector en materia de ajuste por inflación de los salarios. Durante los años noventa, luego de importantes ajustes durante la crisis del tequila, siguió un comportamiento creciente durante la segunda mitad de los años noventa hasta presentar lo que podría caracterizarse como anticíclico cuando se mantuvo el nivel de gasto en personal de algunas provincias más allá de la caída del nivel de actividad, a fines del siglo. En cambio, la pérdida de valor real de las remuneraciones a la salida de la crisis y la recuperación posterior han definido un patrón procíclico tradicional.

En tercer lugar, seguramente el gasto que más ha condicionado el resultado primario durante las últimas décadas es el gasto previsional. Además de la importancia en la definición del espacio fiscal, la dinámica de esta función cobra especial relevancia para la discusión que aquí se plantea, por lo que se le dedicará cierta atención especial en esta sección.

Los problemas del sistema previsional son los más estudiados en relación con la crisis fiscal de nuestro país y de la región. Si bien sus desequilibrios se acentuaron durante los años ochenta y noventa, eran importantes desde mediados de los años setenta. El agotamiento del excedente inicial propio de todo sistema de reparto a medida que maduraba el sistema y su utilización para financiar otras finalidades del gasto público²¹, derivaron en un temprano desequilibrio al que contribuyeron de manera sustantiva los factores demográficos y macroeconómicos pero, también, mucho más importante para el argumento aquí sustentado, las propias respuestas dadas por la política sectorial²². Sirve para ilustrarlo, el hecho de que la tasa de sostenimiento descendió hasta 1,3 a principios de los años noventa, habiendo alcanzado un máximo de cargas para financiar al sistema del 26% del salario, lo que ponía en serias dudas la capacidad de cumplir con una tasa de reemplazo cercana al 82% de los salarios al momento del retiro²³. En consecuencia, a lo largo de las últimas tres décadas debió recurrirse a diversos mecanismos de emergencia: incremento de alícuotas de las cargas sobre los

²¹ Los excedentes fueron colocados en bonos de la Tesorería con un rendimiento del 4 % anual mientras que la inflación oscilaba entre el 15 y 25 % anual. Por otro lado el Tesoro hacía sus aportes como empleador en bonos. En 1970, se dispuso mediante una ley el rescate de los bonos por un monto total de 215 millones de dólares, en 10 cuotas anuales, sin ajuste.

²² A medida que caía la tasa de sostenimiento del sistema (entre 1950 y 1961 desde 11,2 a 3,1) en lugar de modificar los parámetros del sistema para hacerlo más viable financieramente, se decidió hacer más flexibles los requisitos para acceder a los beneficios.

²³ Para una presentación más exhaustiva de las causas de la crisis se puede consultar Cetrángolo y Machinea (1993), Feldman, J., Golbert, L. e Isuani, E. (1986) y Schulthess, W. (1987).

salarios²⁴; financiamiento de otras fuentes; modificación de la tasa de sostenimiento mediante el cambio en la edad de jubilación, o no cumplimiento de la legislación.

GRÁFICO II.23
EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL GASTO PÚBLICO 1993-2009
(En porcentajes del PIB)

a) Nación



²⁴. En 1970 las mismas eran del 33,7% del salario (20% para el sistema previsional) y en la actualidad alcanzan el 49% del salario (27% para el sistema previsional). A partir de 1994, no obstante, las contribuciones patronales han sido reducidas en diferentes proporciones, según la región.

Gráfico II.23 (continuación)

b) Provincias



c) Consolidado nación y provincias

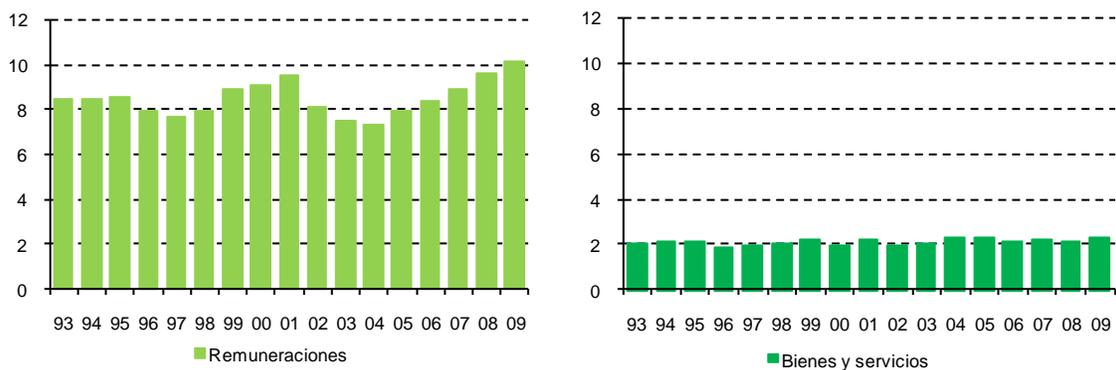
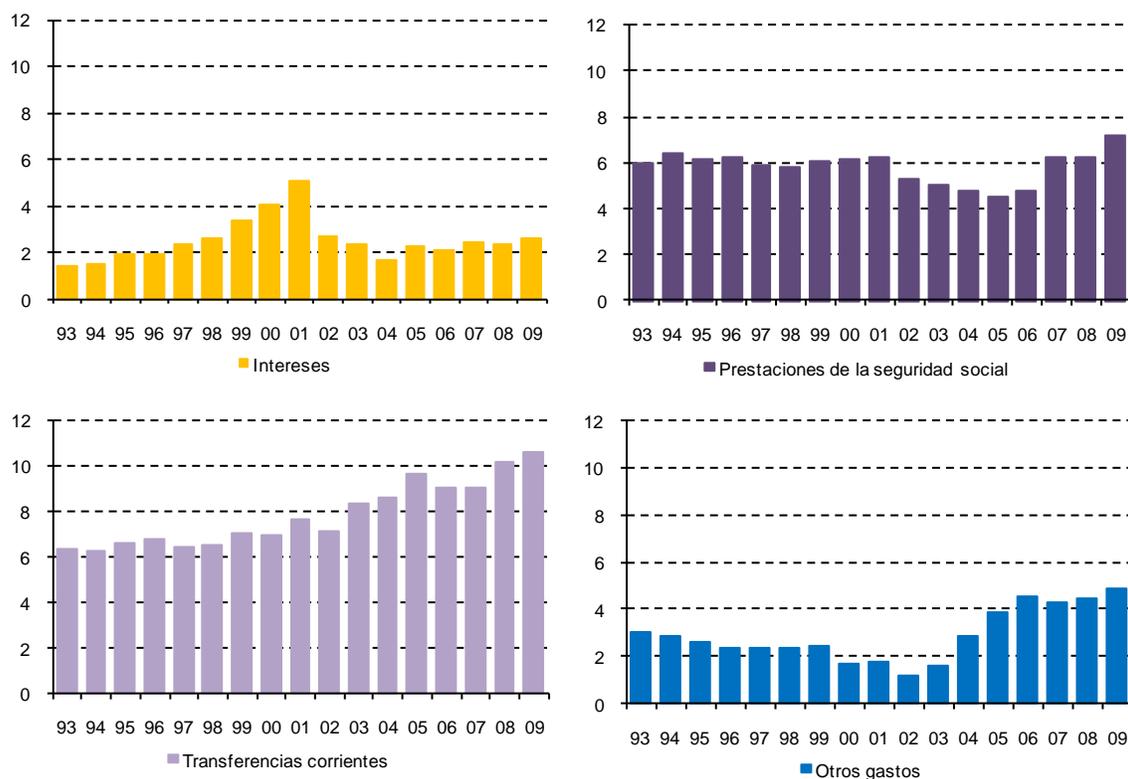


Gráfico II.23 (conclusión)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

Luego de una profunda crisis, el sistema previsional argentino fue reformado tardíamente e inconvenientemente en 1994. Aún cuando no se reconoció originalmente, con el objeto de asegurar la solvencia fiscal de largo plazo se comprometió seriamente la de corto, al permitir el traslado de los aportes personales hacia el sistema privado de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). La reforma significó una pesada carga financiera sobre las cuentas públicas que (a diferencia del caso chileno) tenía ya serios problemas de solvencia. Adicionalmente, se sumaron dos elementos que agravaron la situación financiera del sistema. En primer lugar, al haberse realizado esa reforma bajo el funcionamiento del programa de convertibilidad, la necesidad de mejorar la competitividad de las empresas mediante la reducción de los costos laborales convenció a las autoridades económicas del momento en encarar una paulatina reducción de contribuciones patronales que financiaban el sistema. En segundo lugar, y en el marco de los conflictos y negociaciones entre el gobierno nacional y los gobiernos provinciales se acordó la transferencia a la Nación de las cajas provinciales de aquellas jurisdicciones que así lo solicitaran. Como resultado de ello, el sistema de pensiones llegó a tener un desequilibrio equivalente a 3,3% del PIB en el año 2000.²⁵

Luego de varias reformas parciales al sistema, finalmente se decidió incrementar la cobertura mediante una medida excepcional de permitir el ingreso al sistema a personas que no cumplían los requisitos establecidos por la legislación y, posteriormente, se eliminó el esquema de capitalización para volver al sistema previo de reparto. De esta manera el sistema cuenta hoy con el stock de excedentes generados por los aportes individuales capitalizados y con un flujo de ingresos que incluyen la recaudación de tributos que no recaen sobre la nómina salarial. Más allá de estas

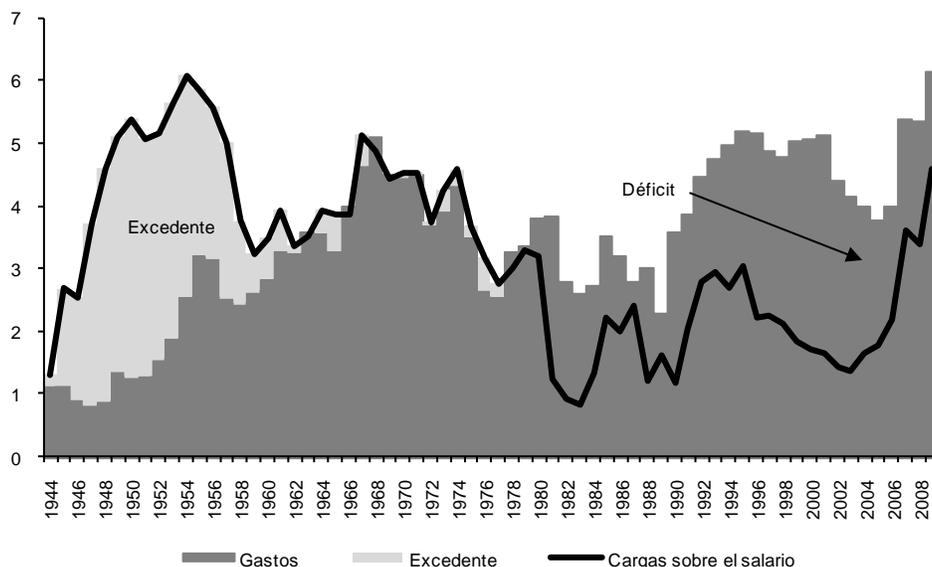
²⁵ De ese total, la pérdida correspondiente a los aportes transferidos al sistema de capitalización suman 1,5% del PIB; la reducción de contribuciones patronales 1,3% del PIB y el déficit de las cajas previsionales explican el restante 0,5% del PIB. Véase Cetrángolo y Grushka (2004).

definiciones, quedan aún por determinarse aspectos esenciales del sistema en el largo plazo, haciendo difícil una adecuada proyección acerca de la trayectoria de mediano plazo. El aspecto más importante por ser definido se relaciona con la efectiva tasa de reemplazo que se promete y la cobertura que tendrán aquellos trabajadores que no alcancen a cumplir con los requisitos exigidos para acceder a los beneficios, de acuerdo con la legislación vigente.

Esta dificultad para proyectar el funcionamiento del sistema en el mediano plazo permite incorporar una lectura que se vincula con los problemas de volatilidad asociados a los procesos de reforma y contrarreforma del sistema. En materia de espacio fiscal, en una visión de largo plazo, el sistema previsional ha pasado de ser una de las explicaciones más importantes del espacio fiscal con que contó el estado argentino hasta mediados de los años sesenta a ser una de las principales causas de la pérdida del mismo. En el gráfico que sigue se puede observar la evolución de los ingresos y gastos desde la inauguración del sistema nacional de previsión social, en los años cuarenta, y resulta asombrosa la magnitud de los superávits iniciales y los déficits posteriores. Aún cuando no se aprecie en el gráfico, durante los últimos años, el traslado al sector público de los excedentes acumulados en las cuentas de capitalización privadas explican una parte importante del incremento en el espacio fiscal.

Por otra parte, las dificultades en realizar proyecciones de largo plazo tienen un impacto negativo muy importante sobre el comportamiento de los ciudadanos, toda vez que no se está cumpliendo con la función original de los sistemas de previsión consistente, precisamente, en dar cierta certeza sobre el flujo futuro de ingresos y, en consecuencia, evitar los cambios bruscos en el consumo. Al mismo tiempo, la misma falta de certidumbre afecta las cuentas públicas, al desconocerse la magnitud de los fondos que deberán ser destinados al financiamiento de las pensiones en el futuro, el valor de los pasivos contingentes del sistema y, en definitiva, la evolución futura del espacio fiscal. Por último, teniendo en cuenta que se trata de derechos adquiridos por los ciudadanos con respaldo legal, debe ser considerado el fuerte impacto procíclico que se genera cuando, en momentos de auge, debe definirse el uso de fondos adicionales ante demandas de gasto muy diversas.

GRÁFICO II.24
EL SISTEMA PREVISIONAL ARGENTINO: EXCEDENTE INICIAL Y DÉFICIT.
PRESTACIONES Y SU FINANCIAMIENTO 1945-2008
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaborado sobre la base de Cetrángolo y Grushka (2008) y datos del ANSES.

3. La estructura organizativa: descentralización fiscal y el peso de las provincias

La historia fiscal de Argentina, como se ha explicado, ha estado determinada por una fuerte restricción financiera que ha obligado a reiterados programas de ajuste. La mirada comparada, al utilizar información disponible para un grupo amplio de países que, generalmente, corresponde a los gobiernos centrales, no logra centrar la atención sobre las relaciones entre niveles de gobierno. Por otro lado, la mirada sobre los agregados del caso argentino presenta otros problemas, ya que muchas veces oculta las importantes tensiones que esos procesos de ajuste han generado en la relación entre los diferentes niveles de gobierno y entre las áreas de un mismo nivel. En cada momento, las modalidades que han utilizado las diferentes áreas para intentar quedar a salvo de las consecuencias más graves de los procesos de ajuste han sido variadas. Muchas veces han derivado en la existencia de importantes rigideces fiscales y terminaron siendo elementos esenciales para comprender el escaso espacio fiscal disponible en cada situación crítica. Seguramente, las tensiones vinculadas con las relaciones financieras entre niveles de gobierno han sido las más estudiadas. En un país con un sistema federal de gobierno como el argentino, estas tensiones remiten al origen de nuestra nación, cuando el federalismo fuera concebido como la mejor manera para amortiguar las tensiones provenientes de la existencia de estados autónomos con grandes diferencias económicas, culturales, sociales e institucionales.

Adicionalmente, durante el último medio siglo, Argentina ha encarado un profundo proceso de descentralización que ha delegado una parte sustantiva de las políticas públicas en manos de los gobiernos provinciales y municipales, precisamente, aquellas con un mayor componente de gasto salarial. Ese proceso careció de las motivaciones clásicas de las reformas que tratan de resolver, vía la descentralización, los problemas de revelación de preferencias mediante la participación de los ciudadanos en la definición de las políticas y, adicionalmente, no fueron precedidos de las necesarias previsiones en materia de coordinación de las políticas y compensación tan necesarias en servicios públicos tan importantes para la equidad distributiva. Al tratarse de un país con una gran disparidad regional de capacidades tanto económicas como de gestión de políticas, la descentralización motivada por urgencias fiscales sin la previa introducción de mecanismos de compensación y coordinación antes señalada muy posiblemente haya agravado los problemas de equidad preexistentes.

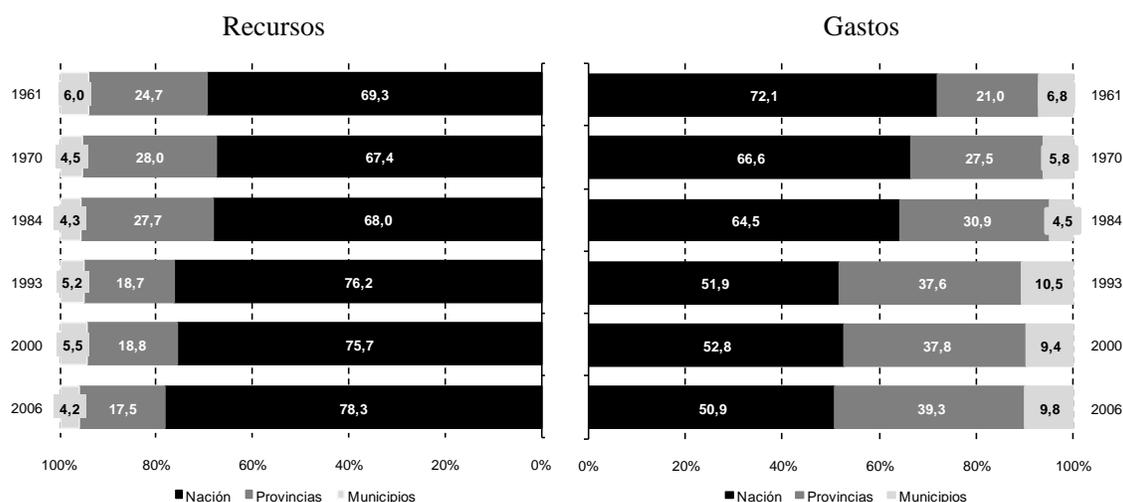
Actualmente como consecuencia de una fuerte concentración de la recaudación tributaria en manos del gobierno nacional y los procesos de descentralización del gasto hacia los gobiernos provinciales y municipales, el gobierno nacional administra casi el 80% de los recursos totales y gasta solo el 50% del gasto público consolidado (ver gráfico II.25). Entonces, el financiamiento de los gobiernos subnacionales se completa con un complejo y no siempre claro esquema de transferencia de recursos desde la Nación hacia las provincias y de éstas a los municipios. En el caso de las provincias, la recaudación provincial (que proviene, básicamente de cuatro impuestos: inmobiliario, automotor, a los sellos y a los ingresos brutos), representa el equivalente a un 40% de sus gastos, y financian el resto mediante transferencias del gobierno central y endeudamiento. Este desbalance financiero interjurisdiccional es un elemento que agregó conflictividad a las relaciones entre la Nación y las provincias.

Como resultado de los aspectos antes señalados el financiamiento de las diferentes provincias es altamente dependiente del sistema de transferencias de recursos desde la Nación. Al mismo tiempo, existen numerosas razones que califican al sistema como poco transparente y carente de eficiencia²⁶. A partir de la sanción de la ley 23.548, el régimen fue haciéndose crecientemente complejo debido a la presión que han ejercido las demandas de financiamiento de la Nación —en especial motivadas por el sistema previsional—, derivando en numerosas modificaciones de los mecanismos de distribución y multiplicándose así los canales por los cuales los recursos son derivados a sus destinos finales en las provincias. En algunos casos, esos mecanismos han obedecido a pactos y acuerdos de alcance general; en otros, a su vez, se ha tratado de modificaciones en la asignación de impuestos específicos, en

²⁶ Con respecto a este punto y el siguiente, ver Cetrángolo y Jiménez (2004).

especial (como se anticipó) para financiar la previsión social. Más allá de estos aspectos, es ciertamente importante señalar que el resultado es un sistema transitorio, desprolijo, con incentivos difusos que alcanza a mejorar la distribución regional de recursos sin llegar a niveles aceptables²⁷, lo que obedece, ciertamente, a problemas de desarrollo productivo de las regiones que son difícilmente abordables por sistemas de transferencias financieras y dejan un amplio margen tanto para las políticas de desarrollo productivo —siempre que quede espacio para ello (Gatto, 2007)— como para programas asistenciales financiados desde el gobierno central. No obstante, el eje de las políticas compensadoras debiera estar basado en consensos federales relativos a las políticas sociales, en especial salud y educación, y no a extrañas ecuaciones derivadas de transacciones políticas meramente coyunturales. Todo diseño de política debe partir de la identificación de las restricciones económicas e institucionales que limitan su factibilidad y afectan su probabilidad de éxito. Para el caso argentino se ha visto en los últimos apartados que las características y magnitud de esas restricciones, derivadas de la particular conformación económica regional e institucional, en especial en lo relacionado con el funcionamiento del federalismo, son un serio límite en el diseño de las políticas públicas.

GRÁFICO II.25
DISTRIBUCIÓN DE RECURSOS Y GASTOS EN LOS DISTINTOS NIVELES DE GOBIERNO
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Volviendo a la preocupación central de este documento, debe señalarse la existencia de serios problemas en la política fiscal contracíclica proveniente de la transferencia de recursos de manera automática hacia niveles de gobierno que no tienen entre sus prioridades la estabilización macroeconómica pero, simultáneamente, reciben una demanda de intervención que supera sus posibilidades. Sin duda, el esquema resultante implica una tensión entre la conformación del federalismo argentino y la política macroeconómica que no debe ser considerado un error de la organización institucional sino un desafío que debe ser enfrentado.

En algunos períodos, el mayor poder de negociación del gobierno nacional frente a las provincias o la gravedad de la situación macroeconómica le permitió a aquel negociar reducciones en las transferencias automáticas de los recursos establecidos por leyes de coparticipación, mediante la

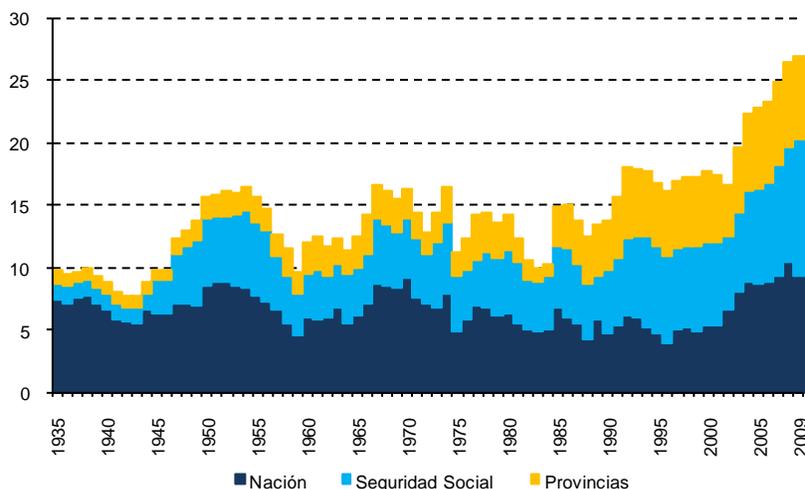
²⁷ Bajo ciertos supuestos simplificadores se ha podido estimar que la brecha entre los productos per cápita de las jurisdicciones más rica y más pobre del país (que registra un valor de 8,7) alcanzaría un nivel de 11,5 si no existieran la redistribución implícita en la coparticipación federal y otros recursos de origen nacional transferidos a las provincias. Por su parte, en ausencia de la distribución de fondos presupuestarios, esa relación podría alcanzar valores superiores a 13.

pre asignación de fondos a destinos a cargo de la Nación (en especial sistema previsional). Para ilustrar la puja alrededor de los recursos tributarios recaudados por la Nación a lo largo del tiempo, el gráfico II.26 reproduce la evolución de los recursos ya presentada en el gráfico II.21, pero discriminando su destino hacia la Nación, provincias o sistema de seguridad social. Coincidentemente con lo expresado en secciones anteriores, se comprueba el crecimiento de largo plazo en el financiamiento de gobiernos provinciales y seguridad social.

Otra modalidad que logró negociar la Nación con las provincias en circunstancias extremas, pero de sumo interés para este documento, se refiere al establecimiento de esquemas de reparto de suma fija en lugar de porcentajes. Este mecanismo fue una importante innovación de la política anti cíclica hacia fines de los años noventa, que fue reemplazado a partir del año 2002.

Más allá de estas experiencias, parece importante señalar la necesidad de redefinición de estos esquemas a la luz de las nuevas funciones a cargo de cada nivel de gobierno. Por ejemplo, los esquemas de transferencias de ingresos a las familias más necesitadas (Plan Jefes y Jefas y luego Asignación Universal por Hijo) son nuevas demandas sobre las cuentas de la Nación.

GRÁFICO II.26
DISTRIBUCIÓN DE LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL (1935-2009)
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Para completar este apartado, debe señalarse, asimismo, que las tensiones provenientes de relaciones intra sector público que afectan al espacio fiscal, no solo tienen su origen en las relaciones entre Nación, provincias y municipios. De manera creciente, las diferentes áreas del sector público nacional han desarrollado diferentes modalidades para quedar a resguardo de políticas de ajuste fiscal, dando mayor rigideces a los presupuestos nacionales. En este sentido se deben contar, además de la práctica usual de presionar para asignaciones específicas de impuestos para finalidades específicas (previsión social, obras de infraestructura, salarios docentes, por ejemplo) se utilizaron otras modalidades. Entre estas se van a mencionar dos muy significativas como restricciones al espacio fiscal. En primer lugar, la negociación con organismos financieros internacionales para conseguir que ciertas funciones tengan financiamiento asegurado y, por lo tanto, prelación en el gasto. En segundo término, y a muchas veces dependiente de lo anterior, la creación de Fondos Fiduciarios con menor control que los gastos presupuestados.

E. Conclusiones

El caso argentino ofrece numerosos ejemplos de los desafíos y las limitaciones que la política fiscal debe enfrentar en contextos volátiles. Esto se debe a dos cuestiones. La primera es que Argentina es un país volátil en la comparación internacional. Antes que tratarse de ciclos económicos pronunciados, la evidencia muestra que predominan las explosiones de volatilidad, en la forma de auges y colapsos del nivel de actividad. A la vez, estos quiebres en la dinámica de crecimiento se relacionan con la ocurrencia de shocks externos, principalmente financieros. Sendos episodios de *sudden stop* dieron lugar a la crisis de la deuda de 1982 y al caótico fin del régimen de convertibilidad en 2001/2002.

La segunda se relaciona con la respuesta de la política fiscal a los eventos de volatilidad. El trabajo reporta un comovimiento negativo entre el nivel de actividad y el resultado fiscal en la frecuencia de los ciclos económicos, guiado principalmente por acciones discrecionales. Más allá de esta prociclicidad, el estudio de la evolución de las variables de política fiscal en los entornos de los eventos de volatilidad favorece la hipótesis de un comportamiento desestabilizador de la misma, en particular frente a los colapsos del nivel de actividad. Como en circunstancias “normales” —es decir, cuando no se realiza un evento de auge o colapso— la política fiscal actúa *contra la corriente*, esto nos lleva a inferir que los parámetros que están detrás de los nexos entre el nivel de actividad y las acciones de política fiscal no son invariantes; en cambio, son condicionales a la magnitud y el tipo de shock que enfrente la economía.

En el trabajo hemos capturado los complejos nexos entre política fiscal y volatilidad agregada a través del concepto de espacio fiscal. Este nos permitió estudiar a la política *tradicional de estabilización de la demanda* en un contexto más amplio que el usual, donde aparecen los límites impuestos por los recursos disponibles y por otros objetivos macro-fiscales y de política económica que compiten por ellos (y por los instrumentos, de ser el caso). En particular, nos preguntamos si ante la ocurrencia de un evento de volatilidad, los ingresos del gobierno son afectados, si aparecen tensiones entre el objetivo tradicional de estabilización y otros objetivos macro-fiscales (como la sostenibilidad de la deuda), si no son estos últimos sino los objetivos distributivos (como el previsional) los que dominan, y por último el rol que le cabe a los gobiernos subnacionales en los cambios en el espacio fiscal.

Con respecto a los recursos, detectamos que el sistema tributario argentino, al ser muy dependiente de los impuestos sobre el consumo, es altamente procíclico. Sin embargo, ante la ocurrencia de shocks externos financieros ha demostrado una excepcional capacidad para mantener la recaudación, gracias a cambios discrecionales asociados a tributaciones de emergencia, modificaciones de bases y alícuotas. En particular, en los noventa el gobierno logró subir la presión impositiva pese a la pérdida del impuesto inflacionario, y en los dos mil un segundo “salto” la llevó a niveles más cercanos a una economía desarrollada que al promedio de América Latina.

Con respecto a otros objetivos macrofiscales, la evidencia destaca la dominancia de las políticas de *sustentabilidad de la deuda* y de *asegurador de última instancia* del sistema financiero por sobre la política de estabilización de la demanda de corto plazo. En efecto, en los entornos de los eventos de *sudden stop* se registraron explosiones de la deuda pública y colapsos del sistema financiero. Ello se debe a que el crecimiento en el endeudamiento público no se debió al financiamiento de políticas de estabilización, sino a tres cuestiones: un aumento en los gastos financieros, el salvataje del sistema financiero (principalmente en el episodio de principios de los ochenta) y mayormente los devastadores efectos de una megadevaluación en un país que tiene buena parte de sus pasivos netos dolarizados. En particular, en el episodio de salida de la convertibilidad, la devaluación del peso explicó un 85% del crecimiento del ratio deuda pública / PIB. Por último, las políticas *pro-crecimiento*, asociadas a la inversión pública, constituyeron la principal variable de

ajuste en estos episodios, lo cual ha sido bastante usual en América Latina (v. Cetrángolo, Jiménez y del Castillo, 2009²⁸).

Al referirnos a los objetivos *distributivos* de la política fiscal, aparece la cuestión previsional. Es que, desde una visión de largo plazo, el sistema previsional ha pasado de ser una fuente de generación de espacio fiscal a uno de sus principales limitantes y nuevamente generador, durante los últimos años. De hecho, el superávit que obtenía en los años cuarenta se ha transformado en un déficit estructural que a su vez disparó en los últimos años sucesivas reformas y contrarreformas sin que haya sido resuelto el problema de fondo. No es casual entonces que, frente al colapso de la convertibilidad, las transferencias por pasividades se hayan reducido en términos de PIB en una proporción sensiblemente menor a las erogaciones totales del sector público. Este déficit estructural también sirve para explicar por qué en los episodios de auge las transferencias suelen aumentar.

La cuestión de la distribución de recursos y tareas entre el gobierno nacional y las provincias es otro problema fiscal irresuelto que lleva décadas y que se recrudece durante las crisis. En particular, desde el proceso de descentralización de los servicios sociales implementado en los noventa, la desigual distribución de gastos e ingresos (los niveles subnacionales administran el 20% de los ingresos —incluidos los de la coparticipación— y realizan el 50% de los gastos consolidados) es cubierta con un sistema transitorio y parcialmente discrecional de transferencias de recursos. El punto es que, siempre que la macroeconomía ha crecido, la expansión de los recursos permitió el funcionamiento del federalismo, aún con estas imperfecciones. Sin embargo, en los momentos de crisis las provincias ven desaparecer los recursos adicionales a la coparticipación, el acceso a los mercados se dificulta, y entonces recrudece la presión sobre los ingresos nacionales.

Por último, en términos más generales el caso argentino nos advierte sobre la necesidad de incorporar al análisis de la política macro-fiscal factores estructurales y contextuales que por su propia naturaleza, compleja y altamente idiosincrásica, muchas veces son dejados de lado en los estudios tradicionales. La distinción entre recesiones normales y crisis, por ejemplo, es clave para evaluar los verdaderos desafíos que enfrenta la política fiscal, como así también la forma en que los recursos y los objetivos se distribuyen entre el gobierno central y las provincias y el peso que impone la cuestión previsional sobre la capacidad de acción de la política fiscal; incluir estas cuestiones en el debate fue uno de los principales objetivos de este trabajo.

Bibliografía

- Aguiar, M. y G. Gopinath (2007), “Emerging Market Business Cycles: The Cycle Is the Trend,” *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press.
- Aizenman, J. y N. Marion (2009), “Using Inflation to Erode the U.S. Public Debt”. NBER Working Paper No. 15562.
- Albrieu, R.; Bernat, G. y E. Corso (2006), “Dinámica de precios y cantidades postdevaluación: Un estudio de redistribución de flujos”. Buenos Aires: Nuevos Documentos Cedes, 28.
- Albrieu, R. y E. Corso (2008), “Coordinación de la política monetaria y la política fiscal. El caso de Argentina 2003-2007”. Mimeo, CEDES.
- Albrieu, R. y J.M. Fanelli (2008), “Stop & Go o Go and Fail? Sobre aceleraciones, crisis e instituciones en la Argentina”. *Revista Desarrollo Económico* vol. 48, N° 190-191, julio-diciembre.
- _____, (2009), “América Latina frente a la crisis internacional: el desafío de la recuperación”. *Boletín Informativo Techint*.

²⁸ Allí se presenta una tipología de rigideces fiscales, de acuerdo con sus rasgos dominantes, a partir de estudios realizados en países de Centroamérica y la región andina.

- Baunsgaard, T. y S. Symansky (2009), “Automatic Fiscal Stabilizers”. IMF Staff Position Note No. 2009/23.
- Blanchard, O. (2004) “Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brasil”. NBER working paper Nro. 10389.
- Blanchard, O. y J. Simon (2001), “The Long and Large Decline in US Output Volatility”, Brookings Papers on Economic Activity.
- Blanchard, O. y R. Perotti (2002), “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output,” The Quarterly Journal of Economics, MIT Press, vol. 117(4).
- Budina, N. y N. Fiess (2005), “Public Debt and its Determinants in Market Access Countries.” Mimeo, The World Bank.
- Buiter, W. H.(2004). “Fiscal Sustainability”, mimeo EBRD.
- Calvo, G.A., A. Izquierdo y L. Mejía (2008), “Systemic Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects and Financial Integration”, NBER Working Paper No. 14026.
- Campos, C., Jaimovich D. y U. Panizza (2006), "The Unexplained Part of Public Debt," RES Working Papers 4449, Inter-American Development Bank.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2009) Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009, CEPAL Santiago de Chile.
- _____, (2008), Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2007-2008, CEPAL Santiago de Chile.
- Cetrángolo, O. y C. Grushka (2008), Perspectivas previsionales en Argentina y su financiamiento tras la expansión de la cobertura. Serie Financiamiento del Desarrollo 205. CEPAL, Chile.
- _____, (2004) Sistema previsional Argentino: crisis, reforma y crisis de la reforma. Serie Financiamiento del Desarrollo, 151. CEPAL, Chile.
- Cetrángolo, O, D. Heymann y A. Ramos (2007), “Macroeconomía en recuperación: la Argentina post-crisis”. En Kosacoff, B. (ed.) “Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007”, CEPAL, Buenos Aires.
- Cetrángolo, O. y J.L. Machinea (1993), “El sistema previsional argentino. Crisis, reforma y transición”. Documento de Trabajo N°. 6, Instituto para el Desarrollo Industrial, Buenos Aires.
- Cetrángolo, O. y J.P. Jiménez (2004), “Las relaciones entre diferentes niveles de gobierno en Argentina”, Revista de la CEPAL N° 84, Santiago de Chile.
- Cetrángolo, O., y J.C. Gómez Sabaini (2009), “La imposición en la Argentina: un análisis de la imposición a la renta, a los patrimonios y otros tributos considerados directos”. Serie Macroeconomía del Desarrollo 84. CEPAL, Chile.
- _____, (2007), “La tributación directa en América Latina y los desafíos a la imposición sobre la renta”, Serie Macroeconomía del Desarrollo 60, CEPAL, Santiago de Chile.
- _____, (eds.), (2006) “Tributación América Latina. En busca de una nueva agenda de reformas”, Libros de la CEPAL 93, CEPAL, Santiago de Chile.
- Cetrángolo, O; Jiménez, J.P. y R. Ruiz del Castillo (2009), “Rigideces Fiscales en América Latina. Un estudio de experiencias comparadas: principales conclusiones y desafíos”. En Cetrángolo, O; Jiménez, J.P. (eds.) “Rigideces Fiscales en América Latina”. CEPAL, Chile.
- Chalk, N. y R. Hemming (2000), “Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice”. IMF Working Paper No. 00/81.
- Damill, M. (2000), El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la convertibilidad. Buenos Aires: Nuevos Documentos Cedes, 6.
- Damill, M; Fanelli, J.M. y R. Frenkel (1994), “Shock externo y desequilibrio fiscal. La macroeconomía de América Latina en los ochenta. Argentina. Buenos Aires: Documentos Cedes. Serie Economía, 105.
- Díaz Alejandro, C. (1985), “Los Primeros Años de la Década de 1980 en Latinoamérica: Otra Vez los Años Treinta?”. Revista de Historia Económica 205, Año III. N° 2.
- Easterly, E., Islam, R. y J. Stiglitz (2001), “Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility”. Mimeo, World Bank.

- Eichengreen, B. y R. Hausmann (1999), “Exchange Rates and Financial Fragility”, Trabajo presentado en el simposio “New Challenges for Monetary Policy” 26 -28 de agosto, Jackson Hole.
- Fanelli, J.M. (2010), “Volatilidad, Ciclo y Política Fiscal en América Latina”. Mimeo, CEDES-CEPAL.
- _____, (2008), *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architectures: The Developing World Experience*. Palgrave Macmillan, New York.
- Fanelli, J.M. y J.P. Jiménez (2010), “Volatilidad macroeconómica y espacio fiscal en América Latina”. En *Pensamiento Iberoamericano*, vol. 6.
- Fanelli, J.M., Frenkel, R. y J. Sommer (1998), “El proceso de endeudamiento externo argentino”. Documentos CEDES Nro. 2.
- Fatas, A. e I. Mihov (2009), “Fiscal Policy and the Euro”. NBER working paper Nro. 14722.
- Feldman, J., Golbert, L. y E. Isuani (1986), “Maduración y crisis del sistema previsional argentino”, *Boletín Informativo Techint* N°. 240, Buenos Aires.
- Feldstein, M. (2009), “Rethinking the Role of Fiscal Policy,” *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 99(2), Mayo.
- García, A. y S. Junco (1987) “Historia de la renegociación de la deuda externa argentina”, *Boletín Informativo Techint*, N° 245, Enero-Febrero.
- Gatto, F. (2007). Crecimiento económico y desigualdades territoriales: algunos límites territoriales para lograr una mayor equidad. En B. Kosacoff (Ed.) *Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007*, (pp. 307-356). Buenos Aires, Argentina: CEPAL.
- Gavin, M y R. Perotti (1997). “Fiscal policy in Latin America”, *NBER Macroeconomic Annual*, n. 12.
- Goldstein, M. (2003), “Debt Sustainability, Brazil, and the IMF”. *Institute for International Economics Working Paper* No. 03-1.
- Gopinath, G. (2005), “Comments on: ‘When It Rains, It Pours’ en Gertler M. y K. Rogoff (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 2004*. MIT Press.
- Hall, G. y T. Sargent (2010), “Interest Rate Risk and Other Determinants of Post-WWII U.S. Government Debt/GDP Dynamics”. *NBER Working Paper* No. 15702.
- Hausmann, Pritchett, L. y D. Rodrik (2004), “Growth Accelerations”. *NBER Working Paper* No. 10566.
- Hemming, R. y M. Petrie (2000), “A Framework for Assessing Fiscal Vulnerability”. *IMF Working Paper* 00/52.
- Heymann, D. (2006), “Buscando la tendencia: crisis macroeconómica y recuperación en la Argentina”, CEPAL.
- Ilzetzki, E. y C. A. Vegh (2008), “Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries: Truth or Fiction?” *NBER Working Paper* No. 14191.
- International Monetary Fund (2003), “Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?, Capítulo III, *World Economic Outlook*.
- Izquierdo, A., Romero R. y E. Talvi (2008), “Booms and Busts in Latin America: The Role of External Factors,” *RES Working Paper* 4569, Inter-American Development Bank, Research Department.
- Izquierdo, A., Díaz Alvarado, C. y U. Panizza (2004), “Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries with an Application to Ecuador,” *RES Working Papers* 4371, Inter-American Development Bank, Research Department.
- Kaminsky, G., Reinhart C. y C. Vegh (2004) “When it Rains, it Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies”, *NBER Working Paper* N° 10780, 2004.
- Lane, P. (2003), “Business Cycles and Macroeconomic Policy in Emerging Market Economies,” *International Finance*, Blackwell Publishing, vol. 6(1).
- Loayza, N. y V. Hnatkovska (2004), “Volatility and Growth”. *World Bank Policy Research Working Paper* No. 3184.
- Martner, R. y V. Tromben (2004), “La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el “pecado original””. *Serie Gestión Pública* N° 46. CEPAL, Chile.
- Mendoza, E. y P.M. Oviedo (2006), “Fiscal Policy and Macroeconomic Uncertainty in Developing Countries: The Tale of the Tormented Insurer,” *NBER Working Paper* 12586.

- _____, (2004), “Public Debt, Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Latin America: The Cases of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico”, NBER, Working Paper 10637.
- Musgrave, R. y P. Musgrave (1992), *Hacienda Pública teórica y aplicada*. Mc Graw - Hill, Madrid.
- Panizza, U. y D. Jaimovich (2007), “Procyclicality or Reverse Causality?,” RES Working Papers 4508, Inter-American Development Bank, Research Department.
- Perotti, R. (2007) “Fiscal Policy in Developing Countries: A Framework and Some Questions”, Policy Research Working Paper, N° 4365.
- Ramey, G. y V. Ramey (1995), “Cross Country Evidence on the Link between Volatility and Growth”, *American Economic Review*, N° 85(5): 1138-51, 1995.
- Rigobón, R. (2005), “Comments on: ‘When It Rains, It Pours’ en Gertler M. y K. Rogoff (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 2004*. MIT Press.
- Schulthess, W. (1987), *Presente y futuro del régimen de jubilaciones y pensiones*. Proyecto Gobierno Argentino PNUD ARG.85/016, Buenos Aires.
- Suescún R. (2007) “The size and effectiveness of automatic fiscal stabilizers in Latin America”, en Perry, G-; Servén, L. y R. Suescún (Eds.), *Fiscal Policy Stabilization and Growth: Prudence or Abstinence?* World Bank, Washington D.C., 207.
- Talvi, E. y C. A. Vegh (2000), “Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy,” NBER Working Papers 7499.
- Titelman, D., Pérez Caldentey E. y R. Minzer (2008), “Comparación de la dinámica de los efectos de los choques financieros y los choques de términos del intercambio en América Latina en el período 1980-2006”, Presentado en el Taller sobre “Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas”, Santiago de Chile, Abril de 2008.
- Tobin, J. (1993). “On the Theory of Macroeconomic Policy”, en Knoester, A. Y A. Wellink (eds.): *Tinbergen Lectures on Economic Policy*. Elsevier Publications.
- Togo, E. (2007), “Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies. An Analytical Framework”, Policy Research Working Paper N° 4369, The World Bank, 2007.
- Toledo, M. (2008), “Understanding Business Cycles in Latin America”, Presentado en el Taller sobre “Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas”, Santiago de Chile, Abril de 2008.
- Tornell, A. y P. R. Lane (1999), “The Voracity Effect.” *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 89(1).
- Wolf, H. (2005) “Volatility: Definitions and Consequences.” en Aizenman J. y B. Pinto (eds.), *Managing Economic Volatility and Crises*. Cambridge, Massachusetts.

III. Volatilidad macroeconómica y respuesta de política: el caso de Brasil

*Viviane Luporini**

A. Introducción

Las crisis pueden generar volatilidad macroeconómica a través de los canales financiero y comercial y la actividad económica. A través del canal financiero los efectos de las crisis internacionales se difunden a los mercados financieros internos, lo que afecta los flujos de capital, el mercado de acciones, el tipo de cambio y las condiciones del crédito interno. A través del canal comercial las crisis afectan a la inversión extranjera, el tipo de cambio y la cuenta corriente. Por último, los canales financiero y comercial tienen un impacto en la actividad económica interna, lo que afecta la producción, los niveles de empleo y los precios internos. La crisis de 2008 en un principio generó volatilidad principalmente a través del canal financiero.

Los gobiernos de todo el mundo han respondido a la crisis reduciendo las tasas de interés internas y apoyando a las instituciones financieras, directa o indirectamente. En los países donde la política monetaria no pudo brindar una respuesta satisfactoria a la crisis y la estabilidad de precios no era una preocupación principal, los gobiernos se volcaron a los instrumentos fiscales para mitigar los efectos de la crisis global mediante el cambio discrecional de las variables fiscales. Sin embargo, en la literatura económica (véase, por ejemplo, Baunsgaard y Symansky, 2009), se señalan dos inconvenientes principales de la política fiscal discrecional. El primero es que los cambios discretos en las variables fiscales, sobre todo el gasto gubernamental, habitualmente dependen de largas negociaciones políticas que terminan retrasando los efectos de la política. El segundo es que un cambio discrecional en una variable fiscal quizás no pueda revertirse fácilmente cuando la economía mejora, lo que afecta negativamente el presupuesto del gobierno. Aún así, la magnitud de la crisis

* Profesora de Economía de la Universidad Federal de Río de Janeiro (UFRJ). Correo electrónico: viviane.luporini@ie.ufrj.br. Este artículo fue preparado para el taller Volatilidad macro y espacio fiscal organizado por la División de Desarrollo Económico de la CEPAL y realizado los días 3 y 4 de agosto de 2010. Deseo agradecer a José Maria Fanelli, Teresa Ter-Minassian y Jefferson Luis Bittencourt por sus valiosos comentarios. Los errores que pudieran existir son de mi entera responsabilidad.

global ha conducido a la mayoría de los gobiernos a emplear su política fiscal de manera discrecional a pesar de los inconvenientes. La capacidad real del gobierno para mejorar la economía y enfrentar los ciclos de negocios depende fundamentalmente del espacio fiscal a disposición del gobierno, es decir, de la cantidad de recursos fiscales que el gobierno puede emplear para mejorar el desempeño económico del país sin poner en peligro la sostenibilidad fiscal y la estabilidad de los precios (Heller, 2005). Al mismo tiempo, dado un cierto espacio fiscal, las políticas orientadas a la estabilización de precios y fiscal a menudo compiten con el objetivo de estabilizar el ciclo de negocios, lo que genera una disyuntiva para los gobiernos que se enfrentan a la volatilidad económica.

De acuerdo con Fanelli (2009), el espacio fiscal disponible para las políticas fiscales contracíclicas debe relacionarse con los aspectos institucionales y económicos del país, en particular la organización de su sector público, sus instituciones económicas y las restricciones de sus recursos fiscales. En el caso de Brasil, la naturaleza del proceso de formulación del presupuesto, del que una gran parte corresponde a rubros de gasto especialmente destinados, las transferencias constitucionales a niveles inferiores del gobierno y la dependencia de los ingresos tributarios para lograr una disciplina fiscal sostenible pueden considerarse los principales aspectos a tener en cuenta cuando se analizan las restricciones al espacio fiscal de Brasil y la capacidad del país para responder a la volatilidad macroeconómica.

En América Latina los países han enfrentado una elevada volatilidad macroeconómica y del presupuesto fiscal. Gavin y Perotti (1997) señalaron que la volatilidad del superávit primario, medido como desviación estándar, promedió un 3,3% en América Latina, en comparación con un 1,6% en los países industrializados entre 1970 y 1995, mientras que los gastos e ingresos gubernamentales parecen ser de tres a cuatro veces más volátiles en esta región. Los períodos de elevada volatilidad macroeconómica pueden asociarse con una probabilidad más elevada de ocurrencia de choques económicos inesperados que afecten al presupuesto y a la capacidad del gobierno para enfrentar las crisis. El propósito de este artículo es analizar la relación entre volatilidad macroeconómica y las variables fiscales relevantes e investigar de qué manera las principales restricciones al espacio fiscal de Brasil han afectado la capacidad del país para responder a las crisis. A la introducción de este artículo le sigue la segunda sección, en que se presenta el marco institucional para la sostenibilidad fiscal y la evolución de la postura fiscal del gobierno de Brasil. En la tercera sección se presenta un análisis de las respuestas fiscales del gobierno a los cambios en la relación entre deuda y producto en el contexto de una política fiscalmente sostenible. En la cuarta sección se examinan los efectos de la volatilidad macroeconómica en el espacio fiscal y el papel de los estabilizadores automáticos. En la quinta sección se resumen las principales conclusiones del artículo.

B. Contexto del espacio fiscal en Brasil: marco institucional y evolución de los recursos fiscales

En Brasil, la calidad del gasto gubernamental y la dependencia de los ingresos tributarios para lograr la consolidación fiscal han determinado el uso del espacio fiscal en las políticas fiscales para responder a la crisis y la volatilidad macroeconómica. En esta sección se presenta la evolución de la organización institucional del sector público que es relevante para el espacio fiscal de Brasil, en particular la relación entre el Tesoro y el Banco Central, la ley de responsabilidad fiscal y las principales características del gasto y los ingresos públicos. La restricción en el financiamiento de la deuda se examinará en una sección separada.

1. Marco institucional para la sostenibilidad fiscal

Hasta la década de 1970, Brasil se encontraba entre los países con tasas más elevadas de crecimiento real del mundo. Por ejemplo, en 1973 las tasas de crecimiento llegaron al 13,6%. Las elevadas tasas de crecimiento fueron el resultado tanto de los programas de desarrollo impulsados por el Estado como de los abundantes fondos externos. Tras la crisis del petróleo de 1979 y el incumplimiento en los

pagos de la deuda externa de México en 1982, se deterioraron las condiciones de crédito externo y se redujeron los flujos de capital hacia Brasil. Hasta entonces, el endeudamiento externo y el señoríaje habían sido las principales formas de financiamiento del gobierno. A ello le siguió una década con crecimiento económico intermitente, tasas de inflación elevadas y volátiles y una secuencia de programas de estabilización de precios que no tuvieron los resultados esperados.

Desde el punto de vista fiscal, hasta mediados de 1980 la contabilidad del sector público de Brasil era peculiar dado que no seguía los estándares internacionales. A nivel federal, el Tesoro mantenía algunos rubros fiscales como parte de las cuentas del Banco Central y los recursos podían transferirse desde el Banco Central al Banco do Brasil, uno de los bancos comerciales de propiedad federal más grandes de Brasil, mediante la llamada “cuenta de movimiento”. El Banco do Brasil era el agente ejecutor del Banco Central ya que tenía sucursales que funcionaban en diversos lugares del país. La “cuenta de movimiento” se creó para manejar los desequilibrios de fondos entre las dos instituciones y se liquidaba semanalmente. Al mismo tiempo, el Banco do Brasil era un importante agente de los programas de préstamo del gobierno. Con el fin de cumplir con las metas de préstamos, la “cuenta de movimiento” se usaba para transferir recursos del Banco Central y alimentar las operaciones de préstamo²⁹. A nivel local también existían acuerdos como estos en los gobiernos estatales a través de los bancos propiedad de cada estado. Estos arreglos institucionales a nivel federal y local no significaban prácticamente ninguna limitación a los gastos gubernamentales y a la capacidad del sector público de dar una respuesta fiscal a los choques macroeconómicos. El costo de esta posición aparentemente cómoda para enfrentar el ciclo de negocios fueron las elevadas tasas de inflación y déficits presupuestarios cada vez mayores durante la década de 1980. Además, el escenario institucional desdibujó la posición fiscal efectiva del gobierno y tras el fracaso de una serie de programas de estabilización de precios, comenzaron a surgir problemas de credibilidad a fines de la década, lo que puso en duda la sostenibilidad de la deuda gubernamental.

En 1986, el gobierno democrático recién instituido comenzó a hacer importantes cambios en la relación entre el Tesoro y el Banco Central que se consolidaron en la Constitución promulgada en 1988 y que se implementaron a lo largo de la década. En 1986, una reforma administrativa trazó la relación entre el Tesoro y el Banco Central por lo menos en tres sentidos. En primer lugar, se creó la Secretaría del Tesoro Nacional (STN) cuya función era administrar el presupuesto de gobierno central, sus operaciones de préstamo y endeudamiento (internas y externas). En segundo lugar, se creó una “cuenta única” para el Tesoro en el Banco Central, que consolidó las cuentas que tenía el Tesoro y permitió un mejor control de los ingresos y los gastos, limitándolos al presupuesto aprobado. Por último, se eliminó la “cuenta de movimiento”.

En 1987 el gobierno estableció los lineamientos para la unificación del presupuesto del Tesoro y desde 1988 el Banco Central no pudo intervenir en ninguna operación de crédito que no se relacionara con la implementación de la política monetaria. Es decir que el Banco Central no pudo seguir financiando al Tesoro de manera directa. La gestión de la deuda se transfirió del Banco Central al Tesoro y este último no pudo participar más en el mercado primario de deuda pública. Es decir que la reforma iniciada en 1986 evitó de manera legal que el Banco Central financiara al sector público y dio al Tesoro mejores instrumentos para lograr el control sobre sus finanzas.

Durante la década de 1990, la mayoría de los bancos propiedad del Estado se vendieron al sector privado. Entre 1995 y 2002 se privatizaron 10 bancos, incluidos los que eran propiedad de los gobiernos estatales de São Paulo, Río de Janeiro y Minas Gerais. Estos estados, junto con Río Grande do Sul, representaban el 88,5% de todos los títulos emitidos por los gobiernos locales (estados y municipios) a fines de 1997, cuando el gobierno federal, de acuerdo con la ley 9.496/97, implementó un amplio programa de renegociación de deuda (Mawad y Luporini, 2006). Según Bevilacqua (2002), en 1997 el paquete de rescate representaba el 12% del PIB.

²⁹ Véanse más detalles en Luporini (2000a).

En 2000, el congreso aprobó uno de los conjuntos más importantes de acuerdos institucionales para regular el proceso presupuestario en Brasil. La ley de responsabilidad fiscal estableció las normas y lineamientos para la planificación y ejecución del presupuesto, así como límites y metas para los indicadores fiscales, y determinó medidas correctivas y sanciones en caso de incumplimiento de las normas fiscales. Los límites impuestos a los gastos y la deuda gubernamental se aplican a los gobiernos federales y locales. Los lineamientos de la ley y de la legislación complementaria incluyen:

- a) Límites máximos para los gastos del gobierno, siendo la nómina (salarios y beneficios) una proporción de los ingresos netos (un 50% para el gobierno federal y un 60% para los gobiernos locales);
- b) Límites máximos para la deuda pública definidos como porcentajes de los ingresos netos para los gobiernos estatales y locales (resolución del senado número 40 de diciembre de 2001). Como la posición fiscal de los gobiernos locales y municipales varió en el momento de la aprobación, la resolución permitió a los gobiernos estatales y locales cumplir con los límites de deuda en 15 años (una quinceava parte de ajuste anual). La meta es llegar a una relación entre deuda e ingresos netos de 2 para los estados y de 1,2 para los municipios. No hay límites máximos de deuda para el gobierno federal.
- c) Las decisiones relativas al gasto cuya ejecución dure más de dos años fiscales no pueden tomarse sin una provisión de recursos o la reducción de otros rubros de gasto y se prohíben en el último año de mandato del gobierno.
- d) La ley exige que se hagan informes administrativos fiscales de manera periódica con un detalle de la ejecución del presupuesto de acuerdo con las metas fiscales establecidas en el presupuesto aprobado previamente y el cumplimiento de las disposiciones de la ley. Para los ingresos (basados en pronósticos de ingresos técnicamente bien fundados), gastos, déficits nominal y primario y deuda pública deben establecerse metas fiscales anuales.
- e) Las operaciones de crédito se limitan al 16% de los ingresos netos, los servicios de deuda al 11,5% y las operaciones de crédito basadas en anticipos de ingresos presupuestarios se limitan al 7% de los ingresos netos³⁰.

La ley de responsabilidad fiscal instituyó, además, la llamada “regla de oro” según la cual los gobiernos locales no pueden pedir prestado para satisfacer los rubros de gasto corriente, de tal modo que las operaciones de crédito, para cada año fiscal, se asocien solamente a los gastos de capital.

Hasta 1994 las elevadas tasas de inflación ayudaron a cubrir las malas prácticas presupuestarias ya que los ingresos del gobierno se indexaron parcialmente, mientras que no ocurrió lo mismo con los gastos. Era una práctica común posponer los pagos para que los gastos del gobierno se redujeran en términos reales. A medida que se estabilizaron los precios después de 1994, se terminó la posibilidad de reducir los desembolsos mediante la inflación para equilibrar el presupuesto. La adopción de reglas fiscales restringió la política fiscal y tuvo en cuenta el comienzo de un proceso de consolidación fiscal del sector público en Brasil. En teoría, una política fiscal más discrecional puede considerarse mejor que las reglas fiscales que representan una limitación vinculante para los presupuestos gubernamentales (Kennedy y Robbins, 2003). La razón es que una política discrecional fiscalmente responsable puede producir los mismos resultados que una regla fiscal y tiene la ventaja de dotar a quien formula la política de un mayor grado de flexibilidad cuando se enfrentan acontecimientos inesperados. Las presiones políticas, los problemas de credibilidad y las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal en el largo plazo, entre otras razones, transforman a las reglas fiscales en una buena solución práctica para limitar a los gobiernos actuales y futuros en las malas prácticas fiscales. En Brasil, aunque disminuye en alguna medida la flexibilidad de los

³⁰ Véanse más detalles sobre la ley de responsabilidad fiscal en Goldfajn (2003).

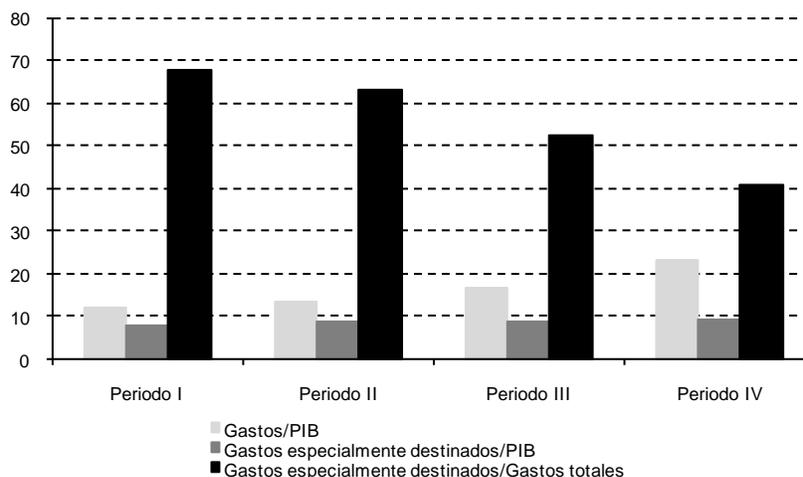
encargados de formular la política para hacer uso del espacio fiscal, la adopción de una regla fiscal como la ley de responsabilidad fiscal no solo establece los lineamientos para prácticas fiscalmente responsables, sino también, como sostiene Oliveira (2004), incrementa el interés del gobierno en el proceso presupuestario y en las prácticas administrativas para un mejor control de los gastos y la recaudación de impuestos.

2. Calidad del gasto gubernamental

El espacio fiscal puede generarse mediante el incremento de la eficacia de los gastos del gobierno a partir de mejoras en las instituciones del gobierno para administrar, ejecutar y regular de manera eficiente el uso de recursos públicos. Además de mejorar la eficiencia, el espacio fiscal también puede generarse mediante la reasignación del presupuesto gubernamental a los rubros de gasto que pueden afectar directamente la demanda agregada o generar externalidades positivas para el crecimiento, como inversiones en infraestructura, educación y salud.

Aunque la eficiencia del gasto público es difícil de medir, la composición de los gastos gubernamentales puede analizarse más fácilmente. En Brasil, la capacidad real de gobierno federal de mejorar la calidad de sus gastos está limitada por la participación relativa de rubros de gasto especialmente destinados o los establecidos por la ley, sobre todo nómina y transferencias. En el gráfico III.1 se muestra la evolución de estos dos gastos especialmente destinados.

GRÁFICO III.1
GASTOS DEL TESORO^a
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central de Brasil, “Despesas do Tesouro Nacional”.

^a Valores medios basados en una media anual centrada de 12 meses. Período I (enero de 1991 – junio de 1994): inflación elevada; Período II (julio del 1994 – diciembre de 1998): paridad móvil; Período III (enero de 1999 – abril de 2000): estabilización, flotación, antes de la ley de responsabilidad fiscal; Período IV (mayo de 2000 – marzo de 2009): Ley de responsabilidad fiscal. Gastos especialmente destinados: “Personal y gastos de seguridad social”, “Transferencias” y “Otras obligaciones”.

Como puede verse en el gráfico III.1, los gastos del gobierno se han ido incrementando más rápidamente que el PIB. Esta información indicaría que la capacidad del gobierno para cambiar la política fiscal de manera discrecional ha mejorado, pero de hecho el Gobierno de Brasil tiene un elevado porcentaje de “desembolsos rígidos” y, como porcentaje del PIB, los gastos especialmente

destinados se han incrementado hasta llegar a más del 10% del PIB en 2009. De acuerdo con Velloso (2005), si se incluyen otros rubros de gasto como los gastos no financieros con la deuda pública, los beneficios y los programas sociales, la participación relativa de los rubros de gasto que no pueden reducirse fácilmente llega al 90% del total de gastos a nivel federal. Si se agregan gastos relacionados con el funcionamiento regular del gobierno federal (rubro conocido como *custeio*), el presupuesto se vuelve casi totalmente un gasto especialmente destinado y limita la capacidad del gobierno de invertir. Esta característica del presupuesto federal supone que la capacidad real del gobierno de reasignar los recursos en el presupuesto para responder a choques inesperados puede estar bastante limitada.

Ante los choques externos que causan presiones inflacionarias, el gobierno ha respondido incrementando la tasa de interés interna. Esta respuesta de la política monetaria, en el contexto de un Banco Central operacionalmente independiente, ha tenido efectos fiscales relevantes a través de pagos de interés sobre la deuda pública, lo que, a su vez, requiere incrementos en el superávit primario y reduce aún más la capacidad de inversión del gobierno.

En el cuadro III.1 se presentan los resultados fiscales recientes del gobierno central. Se observa que tanto los gastos como los ingresos totales se incrementaron sustancialmente entre 2004 y 2007. Durante este período, los ingresos netos de transferencias y el gasto total (como porcentajes del PIB) aumentaron 1,6 y 2,0 puntos porcentuales, respectivamente. En 2008, los gastos del gobierno central en nómina y pensiones alcanzaron un 11,43% del PIB y representaron un 66,4% del gasto total.

Entre los rubros de gasto, el de gasto corriente e inversión, que incluye importantes programas sociales como *Bolsa Família*, se incrementó 1,14 puntos porcentuales entre 2004 y 2007. En el período que va de 2000 a 2009, las pensiones y el llamado *custeio* fueron los que más aumentaron, un 21% y un 31%, respectivamente.

CUADRO III.1
RESULTADOS FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL, 2000-2009
(En porcentajes del PIB)

	2000-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingreso total	20,8	21,6	22,7	22,9	23,3	23,8	23,5
II. Transferencias a gobiernos locales	3,6	3,5	3,9	3,9	4,0	4,4	4,1
III. Ingresos totales netos de transferencias	17,3	18,1	18,8	19,0	19,3	19,4	19,5
IV. Gastos totales	15,3	15,6	16,4	17,0	17,1	16,6	18,2
IV.1. Nómina y beneficios de seguridad social	4,7	4,3	4,3	4,5	4,4	4,4	4,8
IV.2. Pensiones	5,9	6,5	6,8	7,0	7,0	6,6	7,2
IV.3. Gastos corrientes e inversión	4,6	4,7	5,2	5,4	5,7	5,5	6,1
V. Fondo soberano		0,5	...
Resultado primario del gobierno central ^a	2,0	2,7	2,6	2,2	2,2	2,4	1,4
Pagos de interés nominal	-4,1	-4,1	-6,0	-5,3	-4,5	-3,2	-4,8
Resultado nominal del gobierno central	-2,1	-1,4	-3,4	-3,1	-2,2	-0,8	-3,4

Fuente: Secretaría del Tesoro Nacional, Ministerio de Hacienda y Banco Central del Brasil.

^a Cálculo “debajo de la línea”, Banco Central del Brasil, incluye discrepancia estadística.

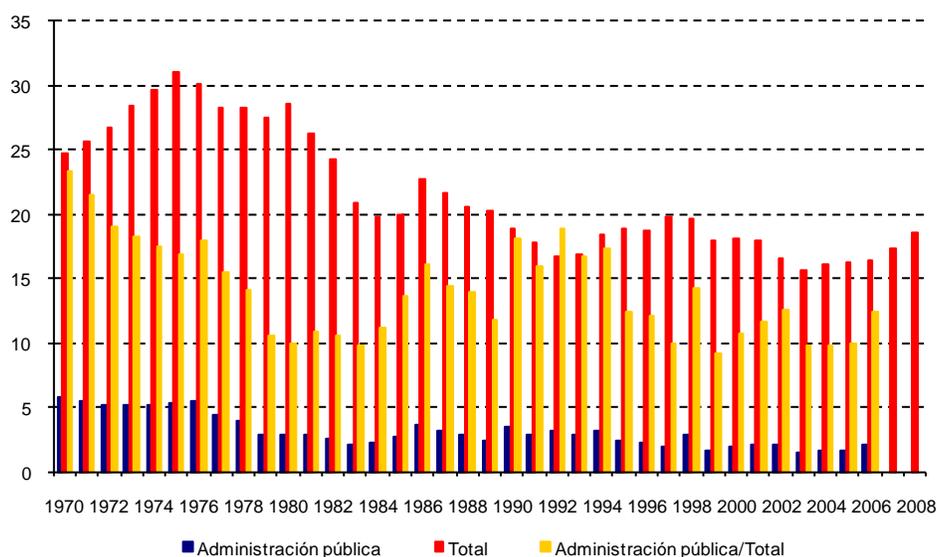
Sin embargo, la inversión pública ha sido escasa. Las restricciones externas y, más recientemente, el ajuste fiscal han contribuido a la reducción de la inversión pública. En el gráfico III.2 se presenta la evolución de los gastos del gobierno en capital fijo y de la tasa general de inversión.

En 1970 la tasa de inversión de la economía de Brasil era de alrededor del 24,8% del PIB, mientras que la tasa de inversión de la administración pública representaba un 5,8% del PIB. En los últimos cinco años, la tasa de inversión representó un 17% del PIB y la administración pública invirtió

un 1,75% del PIB. Es decir que de la tasa total de inversión, la administración pública representó el 23,5% en 1970 y el 12,4% en 2006, lo que significa una disminución de 11 puntos porcentuales³¹.

También hubo una disminución en la participación relativa del gobierno en la tasa general de inversión en capital fijo de Brasil (véanse los cuadros III.2 y III.3). Las tasas medias de inversión de la administración pública disminuyeron del 3,58% del PIB en la década de 1970 a un mero 1,84% en los últimos años, registrándose una disminución del 32% en la participación relativa media en la tasa general de inversión.

GRÁFICO III.2
TASAS DE INVERSIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y TASAS
DE INVERSIÓN TOTALES, 1970-2008
(En porcentajes del PIB)

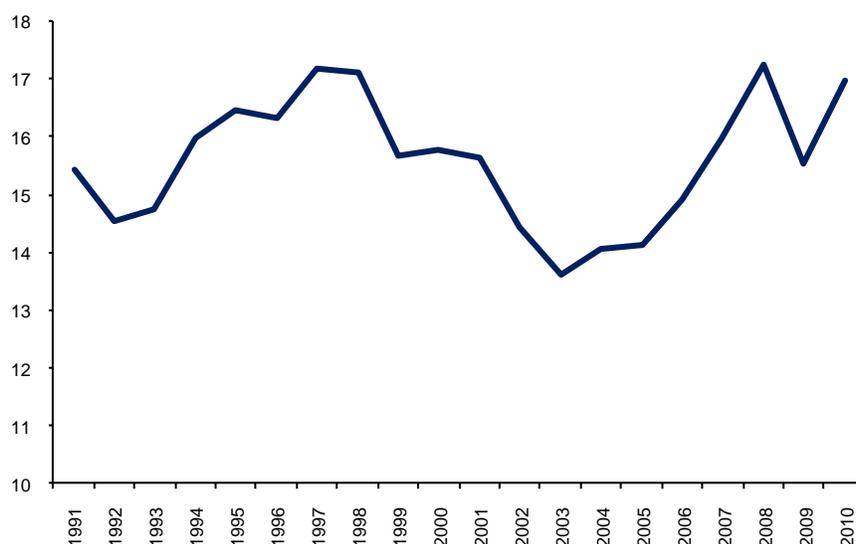


Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) e Ipeadata.

En 2009 el gobierno federal invirtió un 21,9% más que en el mismo período del año anterior, pero como relación respecto del PIB, se espera que las inversiones federales se mantengan en un 1%. En 2007 se puso en práctica un amplio programa gubernamental de inversión en infraestructura denominado Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC). Este programa incluye incentivos fiscales para la inversión privada en transporte, construcción civil, energía y servicios de saneamiento, la adquisición de bienes de capital por parte de pequeñas empresas e inversiones públicas en energía, transporte (vías férreas y puertos) e infraestructura social (viviendas públicas, agua y saneamiento). Sin embargo, en tres años, se ha llevado a cabo solo el 9,8% del programa originalmente planeado. Un proceso presupuestario lento, la falta de buenos proyectos de los gobiernos locales y los problemas medioambientales se señalan como las principales dificultades para incrementar las inversiones del gobierno.

³¹ Gobetti (2006) afirma de manera contundente que los datos oficiales del Brasil correspondientes a la inversión pública (formación bruta de capital fijo de la administración pública del IBGE y de Ipeadata) sobreestiman los recursos que se dirigen realmente a ese tipo de inversión, lo que supone que los valores pueden ser incluso menores que los oficialmente presentados.

GRÁFICO III.3
TASA DE INVERSIÓN, 1991-2010^a
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Ipeadata.

^a Valores anualizados basados en datos trimestrales, primer trimestre de 1991 a segundo trimestre de 2010.

CUADRO III.2
PROMEDIO DE LAS TASAS DE INVERSIÓN
(En porcentajes del PIB)

	Administración pública	Total	Administración pública/Total
1970-1980	3,58	21,60	16,82
1981-1995	2,93	20,94	14,10
1996-2001	1,90	16,78	11,29
2002-2008	1,84 ^a	16,61	11,45

Fuente: Ipeadata.

^a Promedio del valor de 2004, 2005 y 2006. Los datos más recientes de esta fuente corresponden a 2008.

En 2008 el gobierno creó un fondo soberano con el propósito de mejorar las inversiones o adquirir reservas externas. Los recursos provinieron de superávits fiscales primarios. Para 2008 la meta fiscal fue del 2,2% del PIB, pero el superávit real representó el 2,5% del PIB, de acuerdo con la Secretaría del Tesoro Nacional (STN). Los recursos extra (14.200 millones de reales) se emplearon para crear el fondo soberano.

En el cuadro III.3 se presentan los datos consolidados disponibles más recientes de la posición fiscal del gobierno federal y de los gobiernos estatales y municipales en 2008³². De acuerdo con

³² La Secretaría del Tesoro, sistema del informe de finanzas del Brasil (FINBRA), presenta los datos originales en valores corrientes (miles de reales). Los porcentajes del PIB se calcularon usando el valor acumulado a diciembre, valorizado y centrado del PIB presentado por el Banco Central. Este cálculo puede dar lugar a discrepancias entre las cifras fiscales del cuadro III.3 y las que aparecen en otras partes. Asimismo, los datos no incluyen los resultados del Banco Central y las empresas estatales y no son estrictamente comparables.

estos datos, la nómina representa un 49,6% de los gastos totales de los estados y el 45,5% de los de los municipios, mientras que para el gobierno federal la nómina representa el 20,4%. Los datos también muestran la importancia relativa de las contribuciones para los ingresos fiscales a nivel federal, que representan más del 50% del ingreso total. Las razones de esta elevada participación relativa se exponen más adelante.

CUADRO III.3
RESULTADOS FISCALES GUBERNAMENTALES, FEDERALES,
ESTADUALES Y MUNICIPALES, 2008^a
(En porcentajes del PIB)

	Gubernamentales	Federales	Estaduais	Municipales ^b
I. Ingreso total	39,00	24,06	13,58	8,08
I.1. Ingreso tributario	18,74	8,57	8,58	1,59
Impuesto sobre los productos industrializados (IPI)	1,26	1,26	0,00	0,00
Impuesto sobre circulación de mercaderías y de servicios (ICMS)	7,31	0,00	7,31	0,00
Impuesto a las importaciones	0,58	0,58	0,00	0,00
Impuesto sobre servicios de cualquier naturaleza (ISS)	0,79	0,00	0,02	0,76
Impuesto sobre operaciones financieras (IOF)	0,68	0,68	0,00	0,00
Impuesto sobre la propiedad predial y territorial urbana (IPTU)	0,43	0,00	0,01	0,42
Impuesto sobre la propiedad de vehículos automotores (IPVA)	0,56	0,00	0,56	0,00
Impuesto a la renta (IR)	6,03	6,03	0,00	0,00
Otros impuestos	1,10	0,02	0,67	0,41
I.2. Contribuciones ^c	13,60	12,81	0,57	0,23
Contribuciones sociales	13,27	12,57	0,55	0,15
Contribuciones económicas	0,33	0,23	0,02	0,08
I.3 Otros ingresos	6,66	2,68	4,43	6,26
II. Gastos totales	35,55	21,64	12,69	7,95
Nómina	14,31	4,40	6,29	3,62
Transferencias intergubernamentales ^d	0,00	4,48	2,22	0,02
Transferencias a la seguridad social y a programas sociales	6,75	6,72	0,01	0,02
Otros gastos ^e	14,50	6,04	4,17	4,30
III. Resultado primario (I-II)	3,45	2,42	0,89	0,14
IV. Pagos de interés nominal ^f	5,87	3,65	1,87	0,34
V. Resultado nominal (III-IV)	-2,42	-1,23	-0,98	-0,21

Fuente: Secretaría del Tesoro Nacional, sistema FINBRA, “Resultado Nominal do Governo Geral”.

^a PIB del Banco Central, serie 4384, diciembre de 2008. Los resultados no incluyen operaciones del Banco Central ni de empresas estatales.

^b Los datos abarcan un 90,76% de los municipios del Brasil.

^c Las contribuciones incluyen la contribución al financiamiento de la seguridad social (Cofins), la contribución provisoria sobre el movimiento financiero (CPMF), las contribuciones para el Programa de integración social (PIS/PASEP), la contribución de ganancias (CLPJ) y la contribución de intervención en el dominio económico (CIDE), también conocido como contribución de combustibles importados.

^d Resultado consolidado.

^e Incluye recursos para integrar el Fondo fiscal de inversión y estabilización (FFIE) en el fondo externo de acuerdo con la ley 11.887/2008, la medida provisoria 542/2008 y el decreto 6.713/2008.

^f Base devengado, Banco Central.

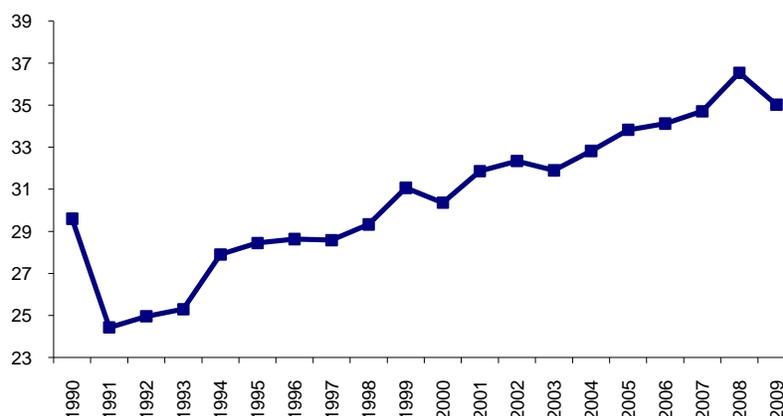
El rubro “otros gastos” incluye recursos del gobierno central asignados al fondo soberano. Como se mencionó, el fondo se creó en 2008 con recursos provenientes del resultado fiscal primario del gobierno federal que superaron la meta fiscal del 2,2% del PIB establecida para ese año. Uno de los objetivos del fondo soberano es generar ahorros públicos y disipar las fluctuaciones fiscales debidas al ciclo de negocios. Para lograr este objetivo, el gobierno creó el llamado Fondo fiscal de inversión y estabilización (FFIE), que es operado por una institución financiera federal. Aunque los recursos destinados al FFIE provienen del gobierno federal, el fondo se rige por una ley independiente que establece obligaciones y derechos. Al mismo tiempo, es administrado por el Ministerio de Finanzas. En tiempos de crisis el fondo puede emplearse para cumplir con el superávit primario establecido como meta, lo que reduce las incertidumbres acerca de la capacidad del gobierno de mantener su deuda pública neta en un nivel sostenible. En buenos tiempos, de acuerdo con el ministro de finanzas, el fondo puede reducir la presión sobre la autoridad monetaria dado que los ahorros extra del gobierno no se convertirán simplemente en gastos públicos potencialmente inflacionarios. En la práctica, la estructura institucional del fondo permite al gobierno federal asignar recursos más libremente y acumular ahorros cuando la economía mejora.

3. Ingresos gubernamentales

La generación de superávits fiscales primarios en el sector público de Brasil ha dependido en gran medida de la expansión de los ingresos. La carga tributaria se incrementó alrededor del 25% del PIB a comienzos de los años noventa hasta llegar a aproximadamente un 36% del PIB en 2008 (véase el gráfico III.4). En 2009 la carga tributaria disminuyó al 33,5% del PIB debido a los efectos de la crisis internacional en la actividad económica interna (la tasa de crecimiento fue del -0,2% en 2009) y las reducciones impositivas implementadas por el gobierno federal respecto de los productos industrializados y el impuesto a la renta³³.

Sin embargo, la evolución de los ingresos generales muestra que el sistema tributario brasileño no tiene problemas estructurales para generar ingresos. Se trata, no obstante, de un sistema complejo con una miríada de tasas tributarias y contribuciones, algunas de ellas aplicadas de manera ineficiente a la misma base tributaria. Si se considera solamente el nivel federal de gobierno, existen nueve tipos diferentes de impuestos y contribuciones.

GRÁFICO III.4
EVOLUCIÓN DE LA CARGA TRIBUTARIA
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Ipeadata, IBGE y Secretaría Federal de Impuestos Internos.

³³ Según la Secretaría Federal de Impuestos Internos, en 2009 no se recaudaron 25.000 millones de dólares de ingresos tributarios debido a las reducciones tributarias puestas en práctica por el gobierno federal.

En el cuadro III.4 se muestra la participación relativa de los principales impuestos y contribuciones del gobierno federal. Los cálculos se basan en los promedios mensuales de los valores devengados comunicados por el Banco Central.

CUADRO III.4
COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS FEDERALES^a
(Base devengada, en porcentajes)

	Impuesto a la renta (IR)	Impuesto sobre los productos industrializados (IPI)	Impuesto sobre operaciones financieras (IOF)	Importaciones	Contribuciones ^b	Otros	
1990	34,4	18,9	10,5	3,0	25,1	8,1	100,0
1991	33,0	21,1	5,8	4,1	25,9	10,1	100,0
1992	40,0	0,0	6,5	4,2	29,7	19,5	100,0
1993	45,2	0,1	7,4	4,5	35,1	7,7	100,0
1994	31,8	16,1	7,6	3,0	37,3	4,2	100,0
1995	34,5	16,3	3,8	5,9	32,6	6,9	100,0
1996	35,4	16,3	3,0	4,4	33,5	7,3	100,0
1997	32,4	14,9	3,4	4,6	36,7	8,1	100,0
1998	34,4	12,2	2,7	4,9	31,6	14,1	100,0
1999	34,0	10,9	3,2	5,2	37,8	8,9	100,0
2000	31,9	10,7	1,8	4,8	41,7	9,1	100,0
2001	33,0	9,9	1,8	4,6	42,9	7,8	100,0
2002	35,3	8,1	1,7	3,3	43,7	7,9	100,0
2003	34,0	7,2	1,6	3,0	45,4	8,8	100,0
2004	31,8	7,1	1,6	2,9	47,6	8,9	100,0
2005	34,5	7,3	1,7	2,5	47,9	6,0	100,0
2006	35,3	7,2	1,7	2,6	47,4	5,7	100,0
2007	35,7	7,5	1,7	2,7	46,5	5,8	100,0
2008	38,0	7,8	4,0	3,4	40,3	6,5	100,0
2009 ^c	39,7	6,2	3,9	3,4	40,8	6,0	100,0

Fuente: Banco Central del Brasil.

^a Valores medios basados en datos mensuales.

^b Las contribuciones incluyen la contribución al financiamiento de la seguridad social (Cofins), la contribución provisoria sobre el movimiento financiero (CPMF), las contribuciones para el Programa de integración social (PIS/PASEP), la contribución por ganancias (CLPJ) y la contribución de intervención en el dominio económico (CIDE), también conocido como contribución de combustibles importados.

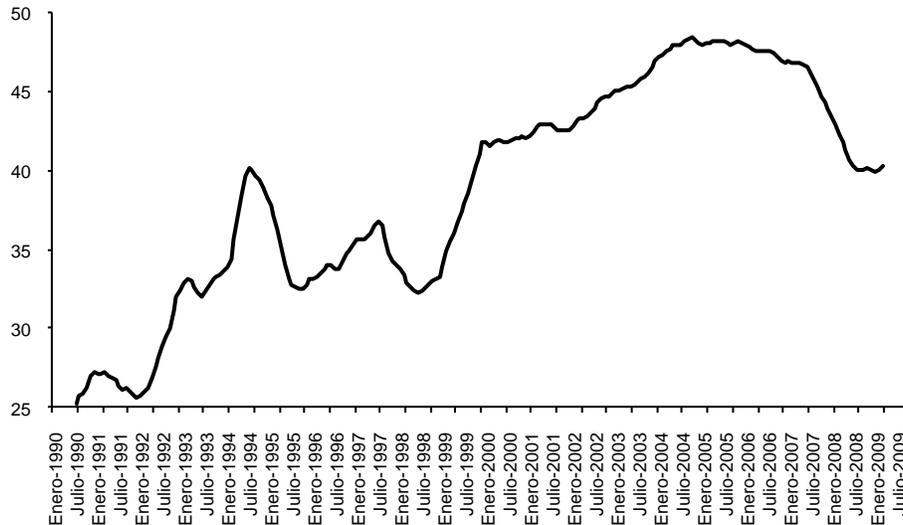
^c Datos del período comprendido entre enero y septiembre.

A nivel federal, el 39,7% del ingreso tributario total en 2009 (datos hasta septiembre) provienen del impuesto a la renta y el 6,2% del impuesto sobre los productos industrializados (IPI). Los impuestos a la renta y sobre los productos industrializados se consideran los principales rubros tributarios del gobierno federal. El impuesto a las importaciones representó solamente el 3,4% del ingreso total. De los ingresos provenientes del impuesto a la renta, el 3,34% correspondió a personas físicas, mientras que el 17,37% correspondió a personas jurídicas (empresas); de este último porcentaje la mayor parte (aproximadamente un 82,4%) recayó en empresas no financieras.

Las contribuciones también representaron una parte muy importante de los ingresos federales en 2009 (40,8%). Las negociaciones políticas que culminaron en la reforma tributaria aprobada en 1988 se tradujeron en incrementos de las transferencias federales a los gobiernos estatales y locales y en una reducción de la base tributaria del gobierno federal. Dado que las contribuciones no están

incluidas en la distribución de los recursos entre los gobiernos estatales y locales, su incremento se empleó para compensar la pérdida de recursos en los fondos disponibles del gobierno central. Sobre la base de datos del Banco Central, en el gráfico III.5 se muestra el marcado incremento de las contribuciones respecto de los impuestos hasta el final de 2007.

GRÁFICO III.5
PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LAS CONTRIBUCIONES
EN LOS INGRESOS, 1990-2009^a
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras del Banco Central del Brasil.

^a Promedio móvil de 12 meses.

A comienzos de la década de 1990 las contribuciones representaban alrededor del 25% de los ingresos federales; a mediados de la década de 2000, su participación relativa había alcanzado casi el 48% de los ingresos.

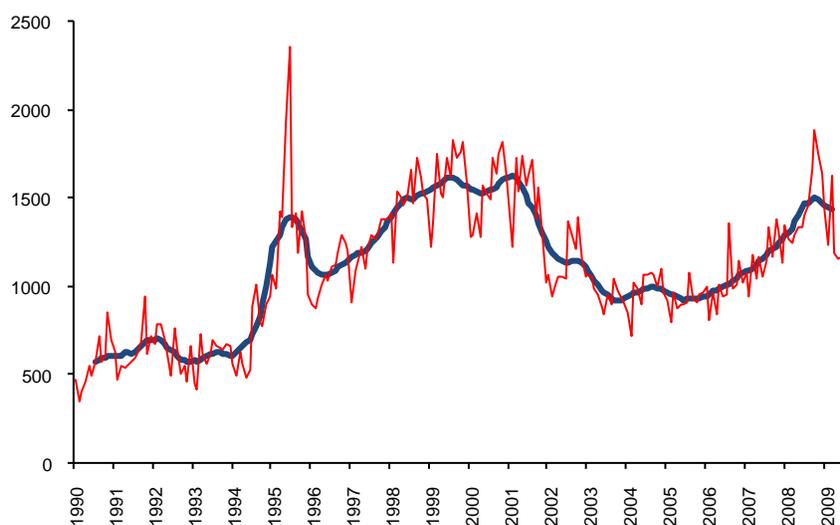
La Constitución aprobada en 1998 promovió una descentralización relativa del sistema tributario y prestó atención a la demanda de más autonomía financiera por parte de los estados y municipios. El artículo 159 incrementó el porcentaje de recursos tributarios transferidos a gobiernos locales a través de fondos. Los ingresos provenientes del impuesto a la renta y del impuesto sobre los productos industrializados deben transferirse a los gobiernos locales: un 21,5% se destina al Fondo de Participación de los Estados y del Distrito Federal (FPE) y un 22,5% al Fondo de Participación de los Municipios (FPM).

La reducción de la base tributaria del gobierno federal se tradujo en un incremento del número de contribuciones federales. Sin embargo, los recursos fiscales provenientes de las contribuciones se vinculan a rubros de gasto específicos y el resultado es un presupuesto aún más rígido a nivel federal (por ejemplo, los recursos de la contribución por ganancias (CLPJ) se dirigen a la seguridad social). En 1994, con el objeto de tener acceso a recursos que no estuvieran especialmente destinados, el gobierno creó un fondo especial, el Fondo Social de Emergencia (FSE), llamado más tarde Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y Desvinculación de Ingresos de la Unión (DRU). Este último mecanismo permitió al gobierno federal retener un 20% de todos los ingresos especialmente destinados por ley, las llamadas contribuciones sociales. Los recursos se han empleado para cubrir gastos no anticipados y programas deficitarios, así como para generar superávits fiscales.

Como consecuencia de la aplicación de ese mecanismo, los programas que dependían de ingresos especialmente destinados, como los de educación y salud, vieron reducidos sus presupuestos³⁴. Rezende (2006) enumera tres razones principales para el incremento relativo de las contribuciones a nivel federal. En primer lugar, la descentralización del poder discrecional para manejar los recursos fiscales establecida en la Constitución de 1988, junto con un incremento de las transferencias legales a los gobiernos estaduais y locales, dejó al gobierno federal con pocas alternativas para obtener ingresos y cumplir con sus metas fiscales. En segundo lugar, de acuerdo con el autor, las restricciones legales a las contribuciones son menos limitantes que las aplicadas a las fuentes tributarias tradicionales. Por último, dado su estatus jurídico, las contribuciones son más fáciles de administrar y recaudar. La consecuencia es que el presupuesto federal se volvió aun más rígido ya que los ingresos provenientes de una nueva contribución se dirigen legalmente a rubros de gasto específicos, por ejemplo, la seguridad social. Por lo tanto, aunque las contribuciones aumentan los ingresos del gobierno a nivel federal, no mejoran el espacio fiscal del gobierno ni su capacidad para responder a los choques.

Los impuestos sobre los productos industrializados y a las importaciones se relacionan estrechamente con los niveles de actividad económica. En el gráfico III.6 se muestra la evolución de los ingresos provenientes de impuestos a las importaciones.

GRÁFICO III.6
IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES, 1990-2009^a
(En millones de reales a precios de 2008)



Fuente: Banco Central de Brasil.

^a La línea más suave representa los promedios móviles en un período centrado en 12 meses.

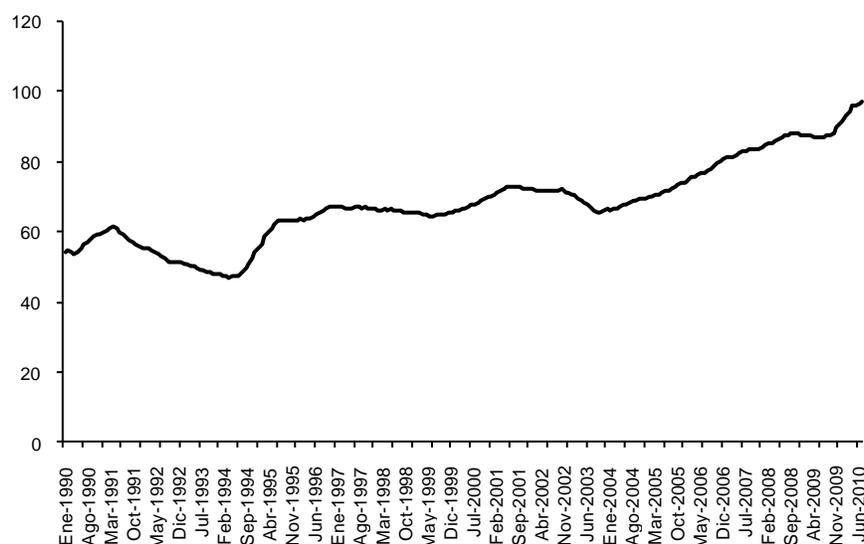
Como cabía esperar, los ingresos siguen de cerca el patrón de las importaciones. La cantidad importada se incrementó un 230% entre 1990 y 1999, un período de creciente apertura económica y de integración a la economía mundial. A comienzos de 1999, un ataque especulativo puso fin al sistema de tipo de cambio de paridad móvil y se permitió la flotación del real. La inestabilidad en el mercado de tipo de cambio afectó negativamente tanto a las importaciones como a las exportaciones. La cantidad importada retomó su tendencia ascendente después de 2003. Los impuestos a las

³⁴ Recientemente el senado aprobó la reducción del porcentaje destinado a Desvinculación de Ingresos de la Unión, del 20% al 5% en 2010 y al 0% de 2011 en adelante.

importaciones representaron un promedio del 6,3% de los ingresos tributarios del gobierno federal (neto de contribuciones) en el período comprendido entre 1991 y 2009.

A nivel local, las transferencias del gobierno federal y el impuesto sobre circulación de mercaderías y de servicios son la principal fuente de ingresos. En el gráfico III.7 se muestra la evolución del promedio móvil de 12 meses de los ingresos reales provenientes del impuesto sobre circulación de mercaderías y de servicios. Como se esperaba, los ingresos provenientes de este impuesto siguieron el ritmo de la actividad económica: se observa una tendencia ascendente en los ingresos después de 2003 con una disminución tras la crisis de 2008.

GRÁFICO III.7
INGRESOS DEL IMPUESTO SOBRE CIRCULACIÓN DE MERCADERÍAS
Y DE SERVICIOS, ENERO DE 1991 A MARZO DE 2010^a
(Índice enero 2010=100)



Fuente: Ipeadata.

^a Datos deflactados por el índice general de precios (IGP-DI, 2010:01=100). Índice de promedio móvil de 12 meses.

El panorama que surge del análisis de esta sección es que a nivel federal, los gastos del gobierno se han incrementado a lo largo de los años y que la nómina y las transferencias representan más del 40% del total de gastos. Con respecto a los ingresos, aunque la carga tributaria puede considerarse elevada para un país con un nivel de ingreso medio como el Brasil, el gobierno aún no ha encontrado grandes dificultades para generar más ingresos tributarios.

Las prácticas presupuestarias han mejorado con los años, el Banco Central opera en forma independiente respecto del Tesoro y se aprobó la ley de responsabilidad fiscal. Aun así, la relación fiscal entre el gobierno federal y los gobiernos locales y la naturaleza de los principales rubros de gasto limitan la capacidad del gobierno para usar su política fiscal de manera discrecional para enfrentar los choques económicos. Además, para un espacio fiscal dado, estabilizar la relación entre deuda e ingreso y cumplir con las metas de inflación puede competir con el uso discrecional de la política fiscal para suavizar el ciclo de negocios.

C. Gestión de la deuda pública y sostenibilidad fiscal

La gestión de la deuda pública y la sostenibilidad fiscal son importantes para el espacio fiscal por al menos tres razones: la primera es que los elevados niveles de deuda pública, sobre todo cuando se combinan con títulos con vencimientos de corto plazo, limitan el espacio fiscal actual ya que los desembolsos de interés deben hacerse en el corto plazo; la segunda es que cuando los problemas de credibilidad causan dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública, el gobierno enfrenta condiciones de mercado adversas cuando emite nuevos títulos y tiene que pagar tasas más elevadas de interés o emitir títulos cuyas características puedan satisfacer a los tenedores aunque creen dificultades para el manejo de la deuda en el largo plazo; por último, si la deuda se vuelve insostenible, el gobierno quizás tenga que desviar recursos fiscales de proyectos de inversión, lo que podría generar más espacio fiscal, hacia superávits primarios para estabilizar la relación entre deuda e ingreso. Según el tamaño del gobierno, el retiro de la inversión pública puede afectar sustancialmente la tasa de crecimiento de la economía, por lo que la sostenibilidad fiscal sería más difícil de alcanzar. Asimismo, para un espacio fiscal dado, enfrentar problemas de sostenibilidad puede anular la meta del gobierno de estabilizar la economía a través del ciclo de negocios, lo que transformaría a la política fiscal en procíclica. Estos temas se analizan en esta sección y en las siguientes.

1. Necesidad de obtención de préstamos del sector público

La posición fiscal de un gobierno se revela en sus necesidades de obtención de préstamos. En el cuadro III.5 se presentan las necesidades recientes de obtención de de préstamos del sector público del Brasil. Se observa que la posición fiscal del sector público en su conjunto mejoró hasta 2008: el déficit nominal disminuyó de un 3,4% del PIB en 2000 a un 1,9% del PIB en 2008. A nivel local, las necesidades de obtención de préstamos también mejoraron sustancialmente: el déficit nominal disminuyó del 2,0% del PIB en 2000 al 0,56% del PIB en 2007. Esta tendencia de mejora se interrumpe en 2008 y los resultados de 2009 indican un deterioro de la posición fiscal. La crisis financiera y las medidas fiscales adoptadas por el gobierno federal para aliviar la caída económica explican los resultados. Se espera que en 2010 la economía del Brasil crezca un 7,3%, pero los resultados fiscales (parciales) solo han mejorado levemente en comparación con 2009, siendo las necesidades de financiamiento nominal del 3,29% y el superávit del 2,07% del PIB.

En general, el resultado primario (nominal neto de pago de intereses) indica la existencia de superávits en el período analizado, tanto a nivel federal como local, pero los resultados obtenidos no han sido suficientes para compensar los pagos de interés. Los resultados fiscales positivos de las empresas públicas han contribuido a los resultados nominales del sector público en su conjunto, las necesidades de obtención de préstamos para pagos de interés tuvieron una tendencia decreciente después de 2006 y en 2005 se inició una política monetaria menos restrictiva. A nivel local, el enfoque coordinado (Kopits, 2001) adoptado para mejorar las posiciones fiscales de los gobiernos subnacionales de acuerdo con la ley de responsabilidad fiscal y el programa de reestructuración de la deuda de 1997 crearon las condiciones para el desempeño fiscal general del sector público en el período analizado. A nivel federal, la seguridad social sigue siendo la principal fuente de presión fiscal.

CUADRO III.5
NECESIDAD DE OBTENCIÓN DE PRÉSTAMOS DEL SECTOR PÚBLICO, 2000-2010^a
(En porcentajes del PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
Nominal	3,37	3,29	4,42	5,13	2,79	3,38	3,54	2,75	1,90	3,33	3,29
Nivel federal	1,33	1,33	0,66	3,68	1,00	3,17	2,98	2,19	0,69	3,43	2,37
Gobierno federal	1,88	2,06	1,14	4,36	1,70	3,45	2,77	1,85	1,22	3,48	2,88
Banco central	0,24	-0,12	-0,47	-0,70	-0,31	-0,04	0,37	0,45	-0,40	-0,06	-0,49

(continúa)

Cuadro III.5 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^b
Empresas públicas	-0,79	-0,61	-0,02	0,02	-0,39	-0,25	-0,17	-0,10	-0,14	0,01	-0,02
Nivel local	2,04	1,96	3,76	1,45	1,79	0,21	0,56	0,56	1,21	-0,10	0,92
Pagos de intereses	6,61	6,67	7,63	8,47	6,59	7,31	6,78	6,21	5,45	5,38	5,36
Nivel federal	3,93	3,63	2,91	5,97	3,78	5,95	5,15	4,48	3,14	4,72	3,58
Gobierno federal	3,65	3,80	3,36	6,65	4,41	6,06	4,95	4,16	3,61	4,86	4,14
Banco central	0,20	-0,17	-0,52	-0,71	-0,32	-0,05	0,36	0,42	-0,41	-0,09	-0,51
Empresas públicas	0,08	0,00	0,07	0,04	-0,31	-0,06	-0,16	-0,10	-0,06	-0,05	-0,05
Nivel local	2,68	3,04	4,72	2,50	2,81	1,36	1,63	1,73	2,30	0,66	1,78
Déficit primario ^c	-3,24	-3,38	-3,21	-3,34	-3,80	-3,93	-3,24	-3,45	-3,54	-2,05	-2,07
Nivel federal	-2,59	-2,30	-2,25	-2,29	-2,78	-2,79	-2,18	-2,29	-2,45	-1,29	-1,21
Gobierno federal	-2,63	-2,73	-3,36	-3,84	-4,36	-4,36	-3,95	-4,04	-3,59	-2,74	-2,59
Seguridad social	0,85	0,99	1,15	1,55	1,65	1,75	1,78	1,73	0,02	0,03	0,02
Banco central	0,04	0,05	0,05	0,01	0,02	0,01	0,01	0,02	1,20	1,36	1,32
Empresas públicas	-0,86	-0,61	-0,09	-0,01	-0,09	-0,19	-0,01	0,00	-0,08	0,06	0,04
Nivel local	-0,64	-1,08	-0,96	-1,05	-1,02	-1,14	-1,07	-1,16	-1,09	-0,76	-0,86

Fuente: Banco Central de Brasil, Boletim do Banco Central.

^a Valores corrientes acumulados en el año.

^b Desde agosto.

^c Gastos del gobierno (excepto pagos de interés) menos ingresos. Los valores negativos indican un superávit.

La evolución de la deuda pública neta del sector público consolidado se presenta en el gráfico III.8³⁵. La deuda neta había asumido una tendencia decreciente después de 2004 debido a los superávits primarios generales, las reducciones de las tasas de interés internas y la disminución de la deuda externa. La crisis internacional de 2008 interrumpió esta tendencia y el incremento observado en la deuda neta refleja el empeoramiento de la posición fiscal del gobierno en 2009. En 2010 la mejora de las condiciones económicas incrementó los ingresos fiscales y la deuda neta retomó su tendencia descendente.

En el ámbito externo, en febrero de 2008 Brasil se transformó en un prestador externo neto debido a las reservas internacionales acumuladas (188.300 millones de dólares). En diciembre de 2009 la deuda externa neta del país fue negativa en 61.400 millones de dólares o aproximadamente un -3,9% del PIB. Las reservas internacionales llegaron a 239.100 millones de dólares en el mismo período. Sin embargo, las obligaciones externas netas del país, definidas como la deuda externa más el acervo de inversión extranjera directa neta, es mayor que las reservas internacionales acumuladas y puede empeorar las condiciones de financiamiento externo en un contexto de disminución sostenida de las exportaciones.

El financiamiento de la deuda pública también se ha beneficiado de las buenas condiciones externas hasta 2008. En 2007 hubo un incremento sustancial de la inversión extranjera en títulos. Para 2010, el Banco Central espera que el total de la inversión extranjera en títulos y acciones llegue a 38.000 millones de dólares (22.000 millones de dólares en títulos y 16.000 millones de dólares en acciones). La caída del dólar, un elevado diferencial de las tasas de interés y una economía cada vez más activa han contribuido a lograr una mayor entrada de flujos de capital extranjero al Brasil.

³⁵ A diferencia de la práctica internacional, el concepto de deuda neta para el sector público consolidado por el Tesoro Nacional del Brasil incluye activos y pasivos financieros del Banco Central.

GRÁFICO III.8
DEUDA PÚBLICA NETA DEL SECTOR PÚBLICO
CONSOLIDADO, 1991-2010
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Banco Central del Brasil.

2. Sostenibilidad fiscal

Respecto del financiamiento de la deuda pública, la teoría indica que una política fiscal es fiscalmente sostenible cuando el presupuesto del gobierno muestra un equilibrio intertemporal. En esta subsección se analiza la sostenibilidad de la deuda brasileña.

En ausencia de financiamiento y choques monetarios, la restricción presupuestaria del gobierno en términos reales y en relación con el ingreso puede describirse como:

$$b_t - b_{t-1} = g_t - t_t + (r_{t-1} - k_{t-1})b_{t-1}$$

donde,

b es el valor par del acervo de deuda del gobierno;

g y t son los gastos y los ingresos tributarios del gobierno, deducidos los intereses, respectivamente;

r es la tasa de interés real tras la deducción de impuestos *ex post*;

k es la tasa de crecimiento del ingreso.

Como se observa en la restricción presupuestaria, la evolución de la relación entre la deuda y el ingreso depende principalmente del déficit primario ($g - t$) y del producto de la relación entre la deuda acumulada y el ingreso y la diferencia entre la tasa de interés pagada sobre los títulos del gobierno y la tasa de crecimiento de la economía. Si la diferencia es positiva, el gobierno necesita un superávit primario para evitar que aumente la relación entre la deuda y el ingreso; si es negativa, esta relación puede mantenerse estable aunque se registre cierto déficit primario³⁶.

Suponiendo, solo a los efectos de la simplicidad matemática, que no haya crecimiento y que la tasa de interés se mantenga constante, aplicando una sustitución hacia adelante a la restricción

³⁶ De hecho, la restricción presupuestaria no es vinculante cuando k es mayor que r .

presupuestaria, tomando las expectativas desde el tiempo t y aplicando el límite se obtiene la conocida condición del esquema no Ponzi:

$$\lim_{N \rightarrow \infty} B_{t+N} = 0, \quad \text{con } B_{t+N} \equiv 1/(1+r)^N b_{t+N}$$

En ausencia de incertidumbre, la sostenibilidad requiere compensar la deuda del gobierno con los futuros superávits primarios esperados de igual valor actual. Empíricamente, la condición no Ponzi se prueba como una relación de cointegración entre ingresos y gastos del gobierno con intereses incluidos o, de manera equivalente, como un proceso de reversión a la media para la serie de la relación entre la deuda y el ingreso (Hamilton y Flavin (1986), Trehan y Walsh (1988), Wilcox (1989), Hakkio y Rush (1991), Ahmed y Rogers (1995) y Uctum y Wickens (2000), entre otros)³⁷. En un entorno estocástico, la rentabilidad real de los bonos del gobierno, que comúnmente se utiliza como tasa de descuento, en realidad dependerá de cómo se distribuye el nivel global de deuda del gobierno en los estados de naturaleza³⁸.

En un entorno de este tipo, Bohn (1998 y 2005) propone una función de reacción fiscal lineal simple que garantice la sostenibilidad en diversas situaciones estocásticas. La función consiste en la búsqueda de pruebas de una acción correctiva por parte del gobierno en respuesta a los cambios en la relación entre la deuda y el ingreso:

$$s_t = \rho b_t + \mu_t$$

donde, s_t y b_t representan las relaciones entre el superávit primario y los ingresos y entre la deuda y los ingresos. El “término de error” μ_t está limitado como una participación del ingreso y representa otros determinantes del superávit fiscal.

Las consideraciones de suavización de los impuestos sugieren que los déficits presupuestarios podrían ser más elevados de lo normal durante las desaceleraciones económicas. Por tanto, en la función de reacción puede incluirse una medida del ciclo económico. Bohn (2005) muestra que un coeficiente b_t positivo implica que un choque negativo que resulta en un aumento de la relación entre la deuda y el ingreso, más allá de su naturaleza, termina por provocar el incremento del superávit primario, garantizando la conformidad con una restricción presupuestaria intertemporal y, por ende, la sostenibilidad fiscal.

La estimación de la función de reacción fiscal es directa si todas las variables involucradas pueden considerarse procesos estacionarios. Tanner y Samake (2008) afirman que el nivel de precios y, por ende, la deuda real podrían ser endógenos, ya que, según la teoría fiscal del nivel de precios, estos se ajustarían a los aumentos en el superávit primario esperado, lo que conduciría a un coeficiente estimado sesgado. Aquí, el coeficiente de la función de reacción se refiere a la relación entre la deuda y el ingreso, de modo que el nivel de precios en realidad se “anula”. Por su parte, Portugal y Fialho (2005) y, más recientemente, Divino y Gadelha (2008) no encontraron sustento empírico para la teoría fiscal del nivel de precios en los datos brasileños. De modo que, mientras las variables no presenten raíces unitarias, el parámetro de reacción puede estimarse de manera consistente mediante mínimos cuadrados ordinarios. Los datos utilizados en esta sección consisten en valores mensuales de 1991 a 2009, adaptados a precios constantes de 2008. La principal fuente fue el Banco Central (véase el anexo para obtener una descripción más detallada de las series utilizadas).

A fin de controlar el posible efecto contracíclico del superávit primario se generó la variable del ciclo y $var = (1 - gdp / gdp^{trend})$. Cabe esperar que el coeficiente de $yvar$ sea negativo, ya que los incrementos de la brecha de producción (o de desempleo) suelen ir acompañados de un aumento en el déficit presupuestario o, lo que es igual, de una reducción del superávit fiscal.

³⁷ Para analizar el caso brasileño véanse, por ejemplo, Rocha (1995), Tanner (1995), Issler y Lima (1997), y Luporini (2000). Para un tratamiento probabilístico de la sostenibilidad de la deuda pública brasileña, véanse Mendoza y Oviedo (2004), Tanner y Samake (2008), y Luporini y Licha (2009).

³⁸ Véanse más detalles en Bohn (1995 y 2005).

En el cuadro III.6 se presentan pruebas de la nulidad de la raíz unitaria y la estacionariedad.

**CUADRO III.6
PRUEBAS DE RAÍZ UNITARIA Y ESTACIONARIEDAD^a**

Variable	ADF	ADF-GLS	KPSS
s_t	-1,628	-1,035	0,476 ^b
b_t	-0,974	-0,990	1,125 ^b
$yvar$	-4,531 ^b	-3,075 ^b	0,039

Fuente: Elaboración propia.

^a ADF (prueba de Dickey-Fuller aumentado), ADF-GLS (prueba de Dickey-Fuller aumentado generalizado) y KPSS (prueba de estacionariedad Kwiatkowski, Phillips, Schmidt y Shin).

^b Indica rechazo de la nulidad de una raíz unitaria (en el caso de las pruebas ADF y ADF-GLS) o la nulidad de la estacionariedad (en el caso de la prueba KPSS) al 5%.

Las pruebas de raíz unitaria indican que tanto el superávit primario como la deuda pública neta pueden presentar tendencias estocásticas. De este modo, la búsqueda de una relación sostenible entre el superávit primario y la deuda pública se basará en un posible vector de cointegración que vincule a ambas variables fiscales. Como cabía esperar, la variable cíclica $yvar$ es estacionaria. A continuación se presentan las pruebas de cointegración.

**CUADRO III.7
PRUEBAS DE COINTEGRACIÓN^a**

	Estadístico de traza	Valor p ^b	Estadístico de máximo valor propio	Valor p ^b
	Modelo 1		Modelo 1	
Ninguno	74,645 ^b	0,000	74,170 ^b	0,000
Como máximo 1	0,475	0,554	0,475	0,554
	Modelo 2		Modelo 2	
Ninguno	51,956 ^b	0,000	51,029 ^b	0,000
Como máximo 1	0,927	0,336	0,927	0,336

Fuente: Elaboración propia.

^a Modelo 1: VAR (s y b endógenas; $yvar$ y variables ficticias exógenas). Modelo 2: VAR (s y b endógenas; sin variables exógenas; estimado para controlar un posible sesgo en los resultados cuando los principales valores asumen variables no exógenas).

^b Valores p MacKinnon, Haug y Michelis (1999), Eviews - versión 6.0.

Como se muestra en el cuadro III.7, tanto las pruebas de cointegración de traza como de máximo valor propio rechazan la nulidad de la no cointegración y no rechazan la presencia de una relación de cointegración entre el superávit primario y el coeficiente entre la deuda y el ingreso.

Como ya se señaló, una política fiscalmente sostenible supone la existencia de un coeficiente positivo en la relación entre la deuda y el ingreso que indica medidas correctivas en el superávit primario. En el cuadro III.8 se incluyen las estimaciones para un modelo de corrección del error del vector, asumiendo la inexistencia de una tendencia en el vector de cointegración. A los efectos del análisis, se dividieron los datos en tres períodos. El primero se define como el período de inflación elevada y abarca los meses que van de enero de 1991 (el comienzo de la muestra) a junio de 1994, cuando entró en vigor el programa de estabilización de precios (el Plan Real). El segundo período

comprende los meses siguientes a la estabilización de precios y se caracteriza por la adopción de un sistema de paridad móvil del tipo de cambio desde julio de 1995. Finalmente, el tercer período comienza en enero de 1999 cuando, en un ataque especulativo, se permitió la flotación de la moneda local, y en julio de ese mismo año el Brasil adoptó el sistema de metas de inflación.

Los resultados para la relación de largo plazo entre las variables fiscales (ecuación de cointegración) muestran una respuesta positiva y sistemática del superávit primario a la relación entre la deuda y el ingreso, lo que es indicativo de una política fiscal sostenible. Los coeficientes son positivos y estadísticamente significativos para toda la muestra y para los tres períodos analizados. Es interesante destacar que el coeficiente de cointegración es más bajo para el segundo período (régimen de paridad móvil del tipo de cambio). Durante este período, para mantener el tipo de cambio a flote, el gobierno adoptó una política monetaria activa que, con elevadas tasas de interés internas, se tradujo en importantes aumentos de la deuda pública. De hecho, la estabilización de los precios fue el principal objetivo en ese momento y la respuesta del superávit fiscal a los aumentos en la relación entre la deuda y el PIB fue menor a la registrada para toda la muestra.

CUADRO III.8
ESTIMACIONES DE LA CORRECCIÓN DE ERROR DEL VECTOR^a

	Período I (Enero de 1991 a junio de 1994) (Inflación elevada)	Período II (Julio de 1994 a diciembre de 1998) (Régimen de paridad móvil)	Período III (Enero de 1999 a septiembre de 2009) (Régimen de tipo de cambio flotante)	Todo el período
Ecuación de cointegración:				
S_{t-1}	1	1	1	1
b_{t-1}	0,0711*	0,0483*	0,0719*	0,0648*
	-0,0120	-0,0212	-0,0052	-0,0061
	[5,95464]	[2,28195]	[13,9771]	[10,7152]
Corrección de error:	Δs_t	Δb_t	Δs_t	Δb_t
Ecuación de cointegración	-0,9656*	-0,0205	-0,5590*	0,0399
	-0,2461	-0,0642	-0,1793	-0,0275
	[-3,92290]	[-0,31994]	[-3,11714]	[1,45059]
Δs_{t-1}	-0,1364	-0,0508	-0,2995*	-0,0347
	-0,1592	-0,0415	-0,1354	-0,0208
	[-0,85678]	[-1,22441]	[-2,21156]	[-1,67047]
Δb_{t-1}	-0,5472	0,3013*	0,4701	0,3619*
	-0,5099	-0,1329	-0,9344	-0,1435
	[-1,07336]	[2,26690]	[0,50315]	[2,52247]
$Yvar$	-5,4630	1,3521	-12,7348	1,5170
	-3,9412	-1,0273	-9,3942	-1,4423
	[-1,38614]	[1,31612]	[-1,35561]	[1,05174]
Ajuste de R al cuadrado	0,6093	0,1277	0,3951	0,1908
Estadístico F	21,2702	2,9034	12,5374	5,1665

(continúa)

Cuadro III.8 (conclusión)

	Período I (Enero de 1991 a junio de 1994) (Inflación elevada)	Período II (Julio de 1994 a diciembre de 1998) (Régimen de paridad móvil)	Período III (Enero de 1999 a septiembre de 2009) (Régimen de tipo de cambio flotante)	Todo el período
Determinante de la matriz de covarianza del residuo (ajustada por grados de libertad)	2,729	2,965	13,533	10,055
Logaritmo de la verosimilitud	-129,380	-178,435	-530,055	-886,164
Criterio de Akaike	6,969	6,979	8,373	8,037
Criterio de Schwarz	7,391	7,347	8,595	8,190
Observaciones	40	54	129	223
LM (6), valores p ^b	0,317	0,363	0,275	0,373
White (6), valores p ^c	0,105	0,860	0,115	0,818

Fuente: Elaboración propia.

^a El asterisco (*) indica una significación estadística al 5%; valor crítico asintótico de 1,96.

^b Nulidad de correlación no serial hasta el rezago 6. En la mayoría de los modelos, la nulidad de correlación no serial hasta el rezago 12 no es rechazada por los datos.

^c Nulidad de homocedasticidad, sin términos cruzados.

En la segunda parte del cuadro III.8 se incluye la dinámica de corto plazo del superávit primario como coeficiente respecto del ingreso. En todas las muestras se observa que el coeficiente del término de corrección de error (véase la ecuación de cointegración) es negativo y estadísticamente significativo en la ecuación del superávit primario. Esto indica que las desviaciones temporales de la relación de largo plazo entre el superávit y la deuda se compensan con cambios en el superávit primario. Esto significa que cuando los choques suponen un superávit primario superior a la relación entre la deuda y el ingreso, como lo determina el coeficiente de largo plazo ($s_{t-1} > \rho b_{t-1}$), hay una variación negativa en el superávit primario en el siguiente período, de forma que su valor tiende a volver a su equilibrio estimado a largo plazo. De modo similar, si un choque provoca un superávit inferior a la relación de largo plazo entre la deuda y el ingreso, los resultados indican que habrá una variación compensatoria positiva en la relación entre el superávit y el ingreso. De hecho, para toda la muestra, una desviación de un punto porcentual de la relación estimada a largo plazo entre el superávit y la deuda provoca, aproximadamente, una corrección de 0,74 puntos porcentuales en el superávit primario. Las variaciones cíclicas en el producto tienen el signo negativo esperado en la ecuación del superávit, pero esto solo es estadísticamente significativo para toda la muestra.

Los resultados generales presentados indican que la política fiscal ha sido sostenible durante el período analizado. La pregunta es cómo se presentan las condiciones para el financiamiento de la deuda pública.

3. Gestión de la deuda

A nivel federal, las condiciones para el financiamiento de la deuda pública también habían mostrado importantes mejoras hasta 2007 (véase el cuadro III.9). La participación relativa de los títulos nominales (vendidos con descuento) aumentó del 5,5% en 2002 al 39,5% en 2007. Los resultados de 2008 y 2009 reflejan la creciente incertidumbre asociada a un período de crisis. Los resultados parciales de 2010 muestran el regreso a una mejor tendencia en las condiciones de gestión de la deuda. La baja en la participación relativa de títulos indexados al tipo de cambio sin duda reduce la exposición del presupuesto a las condiciones externas, pero se implementó en un período de caída del dólar y creciente acumulación de reservas externas por parte del Banco Central. Una política más difícil, pero ciertamente más rentable para el Tesoro, sería mejorar la estructura de la deuda mediante el incremento de la participación relativa de la deuda nominal. La elevada participación relativa de

títulos indexados a las tasas de interés (la llamada deuda flotante) hace que el presupuesto sea vulnerable a las decisiones de política monetaria. Cuando el Banco Central aumenta las tasas de interés para evitar presiones inflacionarias, empeora la posición fiscal del gobierno, ya que afecta las condiciones de la deuda de reciente emisión y refinancia los títulos indexados ya existentes.

CUADRO III.9
TÍTULOS FEDERALES, PARTICIPACIÓN RELATIVA POR CLÁUSULA
DE CORRECCIÓN Y VENCIMIENTO^a
(En porcentajes)

	Indexados	Tipo de cambio	Tasa de interés	Precio y otros	Nominal	Total	Vencimiento ^b	Duración ^b
2002	94,5	19,8	61,8	12,9	5,5	100,0	21,82	11,10
2003	85,7	9,9	61,7	14,1	14,3	100,0	23,99	10,88
2004	77,4	4,8	55,9	16,7	22,6	100,0	20,59	11,40
2005	71,3	2,6	51,2	17,5	28,7	100,0	21,80	12,22
2006	66,2	1,2	37,4	27,6	33,8	100,0	26,73	18,41
2007	60,5	0,8	34,1	25,6	39,5	100,0	33,09	24,35
2008	68,7	0,8	38,7	29,2	31,3	100,0	36,31	24,98
2009	68,0	0,5	39,4	28,1	32,0	100,0	37,84	26,49
2010 ^c	64,2	0,5	37,8	25,9	35,8	100,0	40,18	29,95

Fuente: Banco Central de Brasil.

^a Valores de diciembre.

^b Vencimiento medio (duración) en meses.

^c Valor de septiembre.

La volatilidad es, esencialmente, una medida del riesgo. Por ende, puede asumirse que la probabilidad de choques aumenta a medida que crece la volatilidad. Como medida del riesgo, la volatilidad macroeconómica tiene efectos potenciales en la gestión de la deuda del gobierno. Como ya se señaló, el Brasil se convirtió en un prestador externo neto en febrero de 2008 y, de ese modo, la deuda externa y la deuda indexada al tipo de cambio perdieron importancia relativa. No obstante, las condiciones externas aún pueden afectar las condiciones fiscales del Brasil por medio del tipo de cambio. En períodos de persistente depreciación de la moneda local, los temores de presiones inflacionarias mediante un efecto secundario han llevado al Banco Central a aumentar las tasas internas y ofrecer liquidez en divisas. En períodos de persistente apreciación de la moneda local, el deterioro de la balanza comercial puede provocar una disminución de la actividad económica. En los últimos tiempos, el ingreso de flujos de capitales en los mercados emergentes provocó la apreciación de las monedas de varios países. En el Brasil, el Banco Central ha intervenido casi a diario en los mercados de cambio y el gobierno aumentó del 2% al 4% los impuestos a las operaciones financieras en un intento por reducir la rentabilidad comparativa de los títulos brasileños. Pero la caída del dólar ha sido un fenómeno mundial que puede relacionarse con las condiciones económicas y fiscales de la economía estadounidense.

En el cuadro III.10 se muestran las correlaciones entre la volatilidad del tipo de cambio, la inflación y las tasas de interés, y la participación relativa de los títulos del gobierno mediante la cláusula de corrección.

CUADRO III.10
CORRELACIONES ENTRE LA VOLATILIDAD Y LOS TÍTULOS
DEL GOBIERNO POR CLÁUSULAS DE CORRECCIÓN^a

	Tipo de cambio	Tasa de interés	Precios	Nominal
Inflación	0,16*	0,20*	-0,23*	-0,17*
Estadístico t	2,3726	2,9684	-3,4338	-2,5616
Valor p	0,0185	0,0033	0,0007	0,0111
Tipo de cambio real	0,17*	0,35*	-0,19*	-0,39*
Estadístico t	2,6183	5,6263	-2,8519	-6,2901
Valor p	0,0095	0,0000	0,0048	0,0000
Tasa de interés real	-0,07	0,10	0,03	-0,11
Estadístico t	-1,0222	1,5547	0,4971	-1,6031
Valor p	0,3078	0,1215	0,6196	0,1104
Tasa de interés nominal	0,07	0,19*	-0,07	-0,21*
Estadístico t	1,0396	2,8267	-1,0783	-3,2159
Valor p	0,2997	0,0051	0,2821	0,0015
Tipo de cambio nominal	0,17*	0,23*	-0,03	-0,34*
Estadístico t	2,5441	3,4576	-0,4556	-5,3812
Valor p	0,0116	0,0007	0,6491	0,0000
	Inflación	Tipo de cambio real	Tasa de interés real	
Tipo de cambio nominal	0,01	0,80*	0,31*	
	0,1005	19,7915	4,8286	
	0,9200	0,0000	0,0000	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras del Banco Central de Brasil.

^a El asterisco (*) indica una significación estadística al 5%.

Cuando la volatilidad de la inflación aumenta, el mercado asigna un riesgo mayor a los títulos nominales e indexados a los precios. Como era de esperar, la correlación entre la volatilidad de la inflación y los títulos nominales e indexados a los precios es negativa³⁹. Desde el punto de vista del gobierno, el incremento de la participación relativa de los títulos indexados a los precios en tiempos de elevada volatilidad de la inflación representa un aumento del riesgo presupuestario: una reducción imprevista de las tasas de inflación aumenta los gastos del gobierno en términos reales. Como puede observarse en la parte inferior del cuadro III.7, la volatilidad del tipo de cambio nominal no tiene una correlación significativa con la volatilidad de la inflación.

La depreciación real de la moneda local aumenta los costos de la deuda pública del gobierno. Por ende, para minimizar el riesgo presupuestario, en los períodos de alta volatilidad del tipo de cambio, el gobierno debería reducir la participación de los títulos indexados al tipo de cambio. Se observa una baja, aunque positiva, correlación entre la volatilidad del tipo de cambio real y los títulos indexados al tipo de cambio. De hecho, el gobierno ha utilizado sus títulos para proporcionar cobertura del mercado y ayudar a estabilizar el mercado de tipo de cambio.

Un incremento de la volatilidad de la tasa de interés real multiplica los riesgos asociados al componente financiero del presupuesto del gobierno. Desde este punto de vista, sería deseable una menor exposición al riesgo de interés en un contexto de aumento de la volatilidad de la tasa de interés y debería esperarse una correlación negativa entre esta volatilidad y los títulos indexados a los intereses. No obstante, se observa que la correlación entre la tasa de interés real y los títulos indexados a los intereses no es significativa desde el punto de vista estadístico.

³⁹ La volatilidad de la inflación no se correlaciona de manera significativa con la volatilidad de la tasa de interés o el tipo de cambio, sea en términos nominales o reales.

4. Espacio fiscal y volatilidad macroeconómica

Considerando el patrón de gastos del gobierno, la restricción presupuestaria del gobierno se ve directa o indirectamente afectada por la tasa de crecimiento de la economía, los ingresos tributarios, la tasa de interés pagada sobre la deuda del gobierno, la rentabilidad neta de los activos externos (principalmente las reservas) y el tipo de cambio. En esta sección se presenta el modelo y la volatilidad de las principales variables económicas que se consideran importantes para el espacio fiscal del gobierno⁴⁰.

La globalización financiera y la mayor integración de la economía mundial desde la década de 1990 incrementaron la volatilidad de los mercados internacionales y provocaron frecuentes episodios de crisis del tipo de cambio. En Brasil, las tasas de interés nominales internas registraron un marcado incremento tras las crisis asiática y rusa de 1997 y 1998, y la tasa Selic anualizada superó el 40%. En 1999, ni siquiera los marcados aumentos de las tasas internas fueron suficientes para evitar un ataque especulativo contra la moneda local. Brasil abandonó el sistema de paridad móvil y permitió la flotación de su moneda. En 2001, tras una crisis energética nacional, las tasas internas volvieron a aumentar y las incertidumbres en torno a las elecciones presidenciales provocaron una nueva ronda de alzas de dichas tasas. Más recientemente, la volatilidad puede asociarse a la crisis financiera de 2008 y sus consecuencias.

Considerando la restricción presupuestaria del gobierno, es posible generar más espacio fiscal mediante el incremento de los ingresos del gobierno —ya sea por medio de la movilización de más recursos tributarios o de la racionalización de su recaudación—, el aumento de la eficacia y eficiencia de los gastos del gobierno, y el incremento de su deuda pública⁴¹. Pero, ¿cuán importante ha sido la volatilidad macroeconómica para los componentes del espacio fiscal? ¿Y cuáles son las restricciones impuestas al espacio fiscal?

Los resultados fiscales de un gobierno pueden analizarse en forma más directa al examinar sus necesidades de obtención de préstamos. La restricción presupuestaria general del sector público está dada por:

$$\dot{M} + \dot{B} + E(\dot{I} + \dot{F} - \dot{R}) - \dot{A} = (G - T) + iB - iaA + i^*E(F + I - R)$$

donde,

M = base monetaria

B = acervo de deuda del gobierno

I = acervo de deuda del gobierno indexada al tipo de cambio

F = acervo de deuda externa del gobierno

A = activos nacionales

R = activos externos (principalmente reservas)

E = tipo de cambio

i = tasa de interés interna

ia = tasa de interés de activos nacionales

i^* = tasa de interés externa

$(G - T)$ = superávit primario

Las variables con punto se refieren a la variación con respecto al tiempo.

⁴⁰ Véase un extenso análisis de la volatilidad macroeconómica del Brasil en Souza, Filho y Carvalho (2008).

⁴¹ Las condiciones específicas en que se puede generar más espacio fiscal en el caso de Brasil se examinan en Luporini y Licha (2009).

Como lo indica la restricción presupuestaria global del gobierno, las necesidades de obtención de préstamos del sector público tienen un componente fiscal dado por el resultado primario y un componente financiero representado, principalmente, por los desembolsos financieros netos de los pagos de intereses de las deudas interna y externa. Desde el punto de vista analítico, el componente fiscal se ve directamente afectado por las variaciones en el superávit primario al tiempo que el componente financiero se ve afectado por las variaciones en la tasa de interés y el tipo de cambio. A los efectos de la sostenibilidad fiscal, lo importante son los efectos de las variaciones en el tipo de cambio real. Resulta obvio que el acervo de deuda del gobierno, tanto interna como externa, afecta al componente financiero, ya que determina el monto de los pagos de intereses que se deben. Por otra parte, el aumento de las reservas externas reduce las necesidades de financiamiento del sector público, *ceteris paribus*. No obstante, a fin de evitar la expansión de la base monetaria, el Banco Central ha ido realizando intercambios parciales de reservas externas por títulos del tesoro. Si bien la operación no afecta las necesidades de obtención de préstamos de la totalidad del sector público, las posibles diferencias entre la rentabilidad de las reservas externas y los títulos del tesoro recaen en el sector público y pueden tener un impacto fiscal en las finanzas del gobierno⁴².

En el marco de un Banco Central independiente, las autoridades fiscales y monetarias deberían coordinar sus medidas a fin de mantener la estabilidad de los precios y la sostenibilidad fiscal. En Brasil, dadas las características de la deuda pública —compuesta principalmente por indexación y vencimientos de corto plazo—, a medida que el Banco Central incrementa la tasa de interés interna para evitar presiones inflacionarias, la posición fiscal del gobierno empeora, lo que afecta las condiciones de financiamiento del gobierno, no solo en lo que respecta a la emisión de nuevos títulos, sino también al refinanciamiento de la deuda.

En el cuadro III.11 se muestran las estadísticas descriptivas de las principales variables consideradas en esta sección. Los datos, obtenidos principalmente del Banco Central, consisten en valores mensuales de 1991 a 2009, adaptados a precios constantes de 2008. Como antes, a los efectos del análisis dividimos los datos en tres períodos. El primero es el período de inflación elevada entre enero de 1991 (el comienzo de nuestra muestra) y junio de 1994, cuando entró en vigor el programa de estabilización de precios (el Plan Real); el segundo período se caracteriza por la adopción de un sistema de paridad móvil (en vigor desde julio de 1995); y, finalmente, el tercer período comienza en enero de 1999 cuando, en un ataque especulativo, se permitió la flotación de la moneda local, y pocos meses después Brasil adoptó el sistema de metas de inflación. A medida que fueron bajando las tasas de inflación tras el Plan Real, las tasas medias de interés y nominales también fueron cayendo. Las tasas de crecimiento anual de la producción real promediaron el 2,6%, el 2,5% y el 3% en el primer, el segundo y el tercer período, respectivamente.

Al igual que ocurre en la gran mayoría de los estudios empíricos, se define a la volatilidad como la desviación estándar del cambio proporcional en las variables⁴³. Debido a que algunas variables alcanzan valores muy extremos (la tasa de inflación, por ejemplo, llegó a un máximo del 47,4% en junio de 1994 y a un mínimo del -0,51% en agosto de 1998), se calcularon las desviaciones del valor del nivel a partir de un promedio móvil centrado en 7. Esto significa que, con datos mensuales, se calcularon las desviaciones a partir de un valor medio obtenido para cada trimestre de datos. En el cuadro III.11, “volatilidad” representa la volatilidad media para el período. Como la desviación del cambio proporcional en las variables, los valores de la volatilidad no tienen unidad y pueden compararse directamente.

En el cuadro III.11 cabe destacar que, si bien las tasas de inflación fueron altas durante el primer período, con un valor medio del 26,2% por mes, se volvieron más volátiles tras la

⁴² La importancia relativa de este efecto en las finanzas del gobierno federal no ha recibido mucha atención académica, pero debería analizarse desde el punto de vista fiscal.

⁴³ Una forma alternativa de medir la volatilidad es la desviación estándar de la diferencia entre la variable y su tendencia a largo plazo (una serie con un filtro de Hodrick- Prescott) como en Taylor (2000). Esta medida alternativa produjo resultados muy similares para nuestra serie (no recogidos en este documento). En el anexo se presenta el programa seguido para el cálculo de la volatilidad utilizado en este documento.

estabilización. En los casos de las tasas de interés nominal y real, la volatilidad es más elevada en el segundo período que en el tercero. Esto es esperable, ya que la tasa de interés fue uno de los principales instrumentos utilizados por la autoridad monetaria para respaldar la moneda local con respecto al dólar. El tipo de cambio fijo se mantuvo a flote a costa de las elevadas tasas de interés internas. Como resultado, la deuda pública neta del sector público consolidado aumentó del 31,2% del PIB en 1995 al 43,3% del PIB en 1998.

CUADRO III.11
ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS,
ENERO DE 1991 A SEPTIEMBRE DE 2009

		Período I 1/1991 a 6/1994 (Inflación elevada)	Período II 7/1994 a 12/1998 (Régimen de paridad móvil)	Período III 1/1999 a 9/2009 (Régimen de tipo de cambio flotante)	Todo el período
Inflación					
<i>(En porcentajes)</i>	Media	26,20	0,99	0,56	5,45
	Mediana	25,10	0,63	0,48	0,59
	Máximo	47,43	6,84	3,02	47,43
	Mínimo	4,99	-0,51	-0,21	-0,51
	Volatilidad	0,1317	0,9785	1,0804	0,8762
Tasa de interés nominal					
<i>(En porcentajes)</i>	Media	28,50	2,63	1,33	6,71
	Mediana	28,44	2,29	1,30	1,60
	Máximo	50,62	6,87	3,33	50,62
	Mínimo	6,85	1,48	0,69	0,69
	Volatilidad	0,0819	0,1076	0,0902	0,0929
Tasa de interés real					
<i>(En porcentajes)</i>	Media	1,80	1,62	0,77	1,17
	Mediana	2,39	1,57	0,74	0,98
	Máximo	6,03	2,92	2,21	6,03
	Mínimo	-11,49	0,03	-1,44	-11,49
	Volatilidad	4,2949	2,2625	0,6197	1,7146
Tipo de cambio nominal					
<i>(Reales/dólares)</i>	Media	0,07	1,02	2,31	1,58
	Mediana	0,00	1,02	2,19	1,79
	Máximo	0,84	1,21	3,81	3,81
	Mínimo	0,00	0,84	1,50	0,00
	Volatilidad	0,0277	0,0132	0,0284	0,0246
Tipo de cambio efectivo real^a					
	Media	89,19	75,51	106,00	95,55
	Mediana	90,31	74,01	105,59	91,64
	Máximo	95,76	92,09	154,55	154,55
	Mínimo	77,31	72,08	82,23	72,08
	Volatilidad	0,0208	0,0119	0,0285	0,0230
Producción real					
<i>(En millones de reales de 2008)</i>	Media	149 346,30	208 076,00	223 566,80	205 994,50
	Mediana	150 961,90	213 017,00	220 498,20	213 363,80
	Máximo	179 426,60	245 471,80	269 650,50	269 650,50
	Mínimo	106 927,90	165 280,40	182 465,30	106 927,90
	Volatilidad	0,0376	0,0365	0,0314	0,0338

(continúa)

Cuadro III.11 (conclusión)

		Período I 1/1991 a 6/1994 (Inflación elevada)	Período II 7/1994 a 12/1998 (Régimen de paridad móvil)	Período III 1/1999 a 9/2009 (Régimen de tipo de cambio flotante)	Todo el período
Reservas internacionales (En millones de dólares)	Media	21 396,55	52 881,07	80 774,45	62 996,16
	Mediana	22 721,00	54 721,50	50 539,74	47 645,19
	Máximo	42 881,00	74 656,05	224 212,70	224 212,70
	Mínimo	7 863,00	31 887,00	28 265,00	7 863,00
	Volatilidad	0,0409	0,0408	0,0395	0,0401
Términos de intercambio ^b	Media	81,69	104,55	97,31	96,13
	Mediana	80,92	104,29	96,49	96,67
	Máximo	91,70	113,19	111,38	113,19
	Mínimo	72,01	89,02	89,37	72,01
	Volatilidad	0,0275	0,0177	0,0171	0,0192
	Observaciones	42	54	129	225

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras mensuales.

^a Índice (media 2005 =100) (Fuente: Ipeadata).

^b Índice (media 2006 =100) (Fuente: Funcex).

Al menos en teoría, la volatilidad de las reservas debería ser casi nula en un régimen verdaderamente flexible y alta en un régimen de tasa fija. Según lo que se observa en el cuadro III.11, la volatilidad media de las reservas no registró importantes variaciones entre un período y otro, y se mantuvo en torno a 0,04. Con respecto al tipo de cambio, como se esperaba, la volatilidad es mucho más elevada en un régimen de flotación que en un sistema de paridad móvil. De hecho, enfrentar la volatilidad del tipo de cambio ha sido todo un desafío para las economías emergentes que operan bajo un sistema de metas de inflación, ya que los episodios de depreciación de la moneda suelen derivar en ajustes en las tasas de inflación esperadas. En el caso de Brasil, los temores de una presión al alza sobre los precios internos han llevado a la autoridad monetaria a aumentar la tasa de interés básica interna. Debido a que casi el 40% de los títulos federales están indexados a la tasa de interés, los incrementos de la tasa básica tienen un efecto inmediato, no solo en los títulos nuevos que se emiten, sino también en el acervo de deuda. Además, los aumentos de la tasa de interés tienen un efecto negativo en la actividad económica, lo que deteriora los indicadores fiscales.

La evolución de la volatilidad en el tiempo se presenta en el gráfico III.9, donde se muestran las desviaciones estándar móviles para un período centrado en 12 meses. Por lo tanto, la desviación estándar informada para un determinado mes en los gráficos refleja la volatilidad entre los meses 1 y 12, centrada en la observación actual.

En el gráfico III.9 se indica que, para la mayoría de las variables, la volatilidad macroeconómica puede considerarse alta en el período de estabilización de precios de 1994, en la crisis del tipo de cambio de 1999 y durante la etapa de apreciación de la moneda local en 2006. La volatilidad de las reservas internacionales también se elevó durante la crisis del tipo de cambio, las elecciones presidenciales de 2002 y después de 2004, cuando el Banco Central lanzó un programa de acumulación de reservas internacionales. En 2006, si bien la economía brasileña mostró un desempeño positivo con bajas tasas de inflación, balanzas comerciales externas elevadas (más relacionadas con aumentos en los precios de las exportaciones que con las cantidades exportadas) y una alta demanda de productos nacionales, la producción aumentó menos de lo esperado, un 2,8%. La fuerte apreciación de la moneda local repercutió en las cantidades exportadas, incrementó las importaciones y afectó la industria nacional y las transacciones corrientes. La volatilidad volvió a aumentar después de 2008 con la crisis internacional. Con la adopción de un sistema de tipo de cambio flotante tras las crisis de 1999 y el régimen de metas de inflación, el mercado de tipo de cambio se convirtió en una de las principales fuentes de inestabilidad

económica de Brasil. Como ya se mencionó, las variaciones en este mercado provocaron frecuentes cambios en la inflación esperada, sobre todo cuando la volatilidad se asocia a episodios de depreciación (Goldfajn y Werlang, 2000). Más recientemente, Brasil y otros mercados emergentes han sufrido con excesivos flujos de capitales que ejercen una presión a la baja en el tipo de cambio del dólar respecto de la moneda local. La caída mundial del dólar repercutió en las exportaciones y obligó a muchas economías a adoptar medidas para limitar la apreciación de la moneda local. En octubre de 2010, el gobierno brasileño aumentó los impuestos a las transacciones financieras del 2% (fijado en octubre de 2009) al 6%, pero esto solo tuvo leves efectos en el tipo de cambio.

GRÁFICO III.9
VOLATILIDAD MACROECONÓMICA, 1991-2009^a

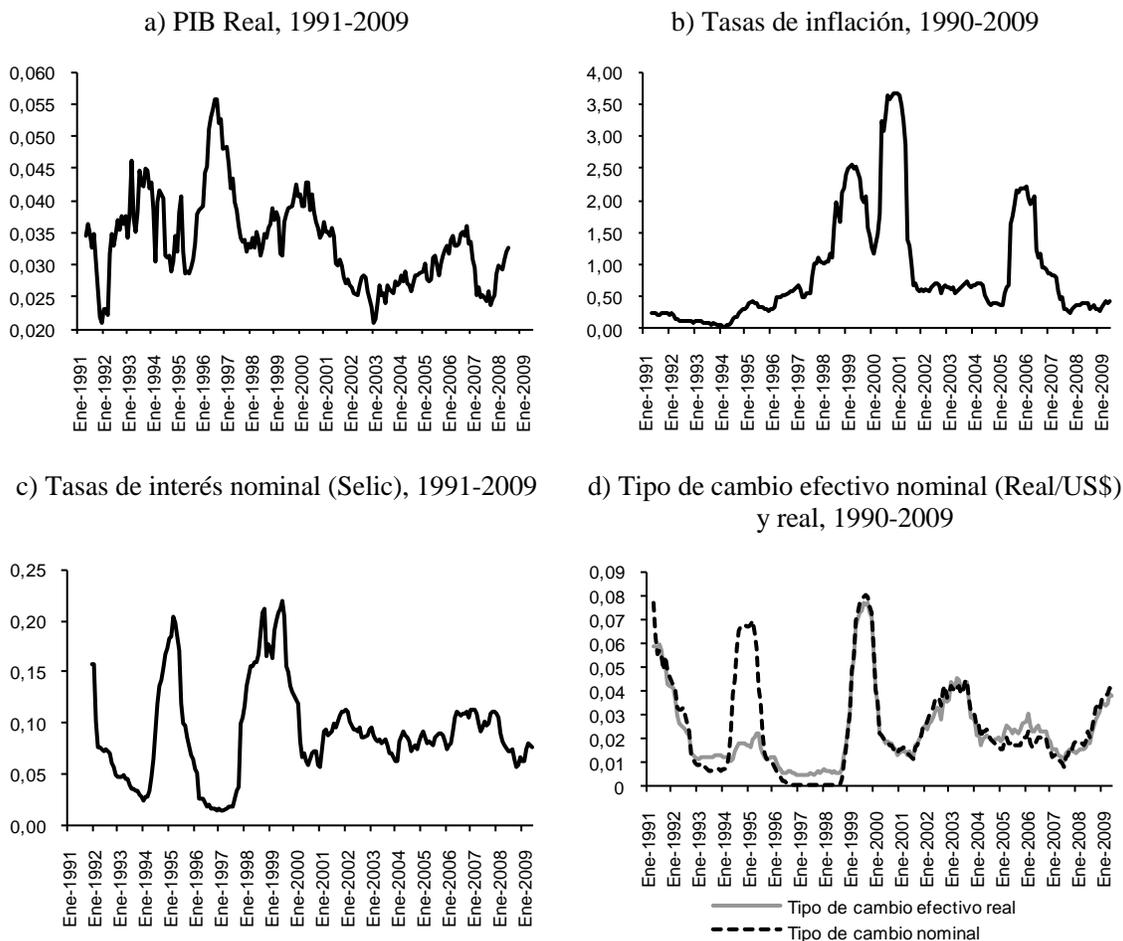
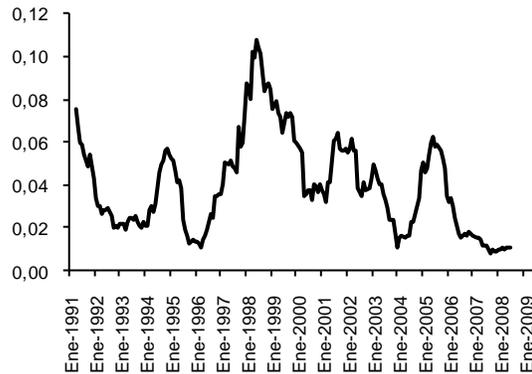
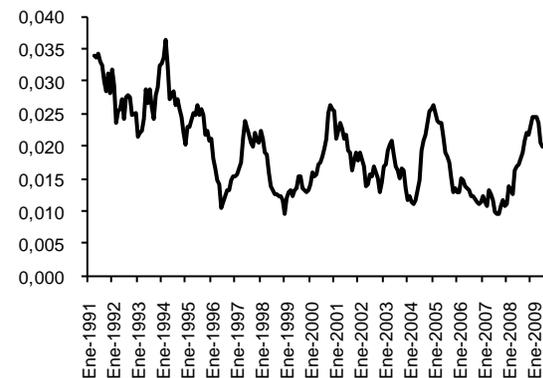


Gráfico III.9 (conclusión)

e) Reservas internacionales, 1991-2009



f) Índice de términos de intercambio, 1990-2009



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Brasil. Nota: para más detalles sobre el modelo utilizado para generar las estadísticas ver Anexo.

^a Desviación estándar móvil de 12 meses.

¿Cómo ha afectado la volatilidad macroeconómica los componentes del espacio fiscal? En el cuadro III.12 se presenta un análisis exploratorio de los datos.

CUADRO III.12
CORRELACIONES ENTRE VARIABLES FISCALES Y
VOLATILIDAD MACROECONÓMICA^a

Volatilidad	Deuda/PIB ^b	Gastos	Ingresos	Necesidad de obtención de préstamos
Tipo de cambio nominal	0,14*	-0,01	0,04	0,18*
Estadístico t	2,0324	-0,0795	0,5327	2,7408
Valor p	0,0433	0,9367	0,5948	0,0066
Tipo de cambio real	0,26*	0,09	0,12	0,09
Estadístico t	3,9022	1,3889	1,7831	1,3958
Valor p	0,0001	0,1663	0,0760	0,1642
Inflación	0,18*	0,11	0,13	-0,02
Estadístico t	2,6239	1,6201	1,9700	-0,3049
Valor p	0,0093	0,1067	0,0501	0,7607
PIB	-0,13	-0,13	-0,11	0,11
Estadístico t	-1,8589	-1,9622	-1,6230	1,5615
Valor p	0,0644	0,0510	0,1061	0,1199
Reservas	0,04	-0,07	-0,07	0,12
Estadístico t	0,5325	-0,9978	-0,9587	1,8428
Valor p	0,5950	0,3195	0,3388	0,0667
Tasa de interés	0,09	0,00	0,05	-0,06
Estadístico t	1,2879	0,0162	0,7902	-0,8476
Valor p	0,1992	0,9871	0,4303	0,3976
Tasa de interés real	-0,19*	-0,21*	-0,21*	-0,01
Estadístico t	-2,8511	-3,2150	-3,0870	-0,1074
Valor p	0,0048	0,0015	0,0023	0,9146

(continúa)

Cuadro III.12 (conclusión)

Volatilidad	Deuda/PIB ^b	Gastos	Ingresos	Necesidad de obtención de préstamos
Términos de intercambio	-0,22*	-0,18*	-0,21*	0,02
Estadístico t	-3,2733	-2,6367	-3,2208	0,3594
Valor p	0,0012	0,0090	0,0015	0,7197

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Brasil e Ipeadata.

^a El asterisco (*) indica una significación estadística al 5%.

^b Gobierno federal.

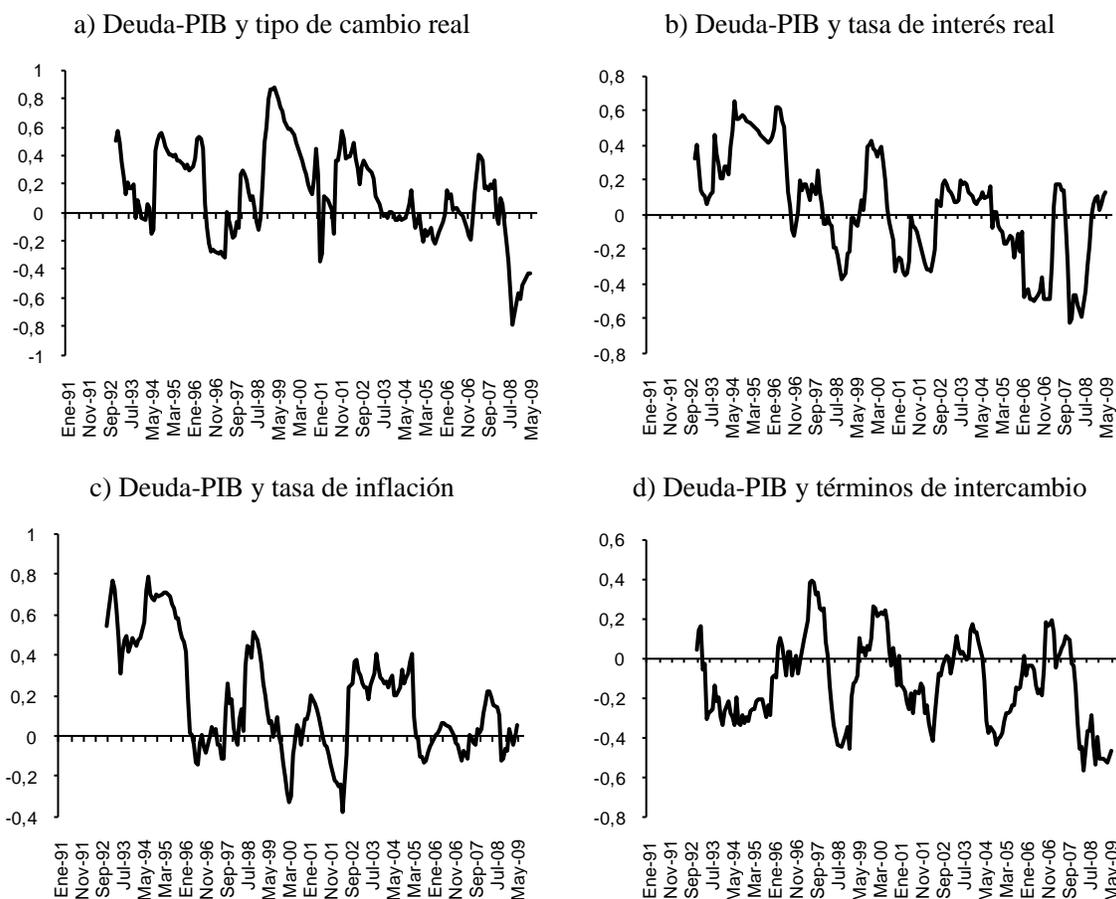
Los resultados indican que las volatilidades del tipo de cambio real, la inflación y la tasa de interés real son estadísticamente significativas al 5% para la relación entre la deuda y el PIB. En el caso de los gastos y los ingresos, solo las volatilidades de la tasa de interés real y los términos de intercambio son significativas. Para las necesidades de financiamiento del sector público, solo la volatilidad del tipo de cambio nominal es estadísticamente significativa al 5%. En otras palabras, únicamente las volatilidades de los tipos de cambio y las tasas de interés, la inflación y los términos de intercambio tienen coeficientes de correlación significativos.

No obstante, los valores de correlación obtenidos para estas variables son bajos. Como medida de asociación lineal entre variables, los coeficientes de correlación en el intervalo entre -0,30 y +0,30 se consideran débiles, ya que implican coeficientes de determinación en torno al 10%. Por ejemplo, el valor significativo más alto en el cuadro III.12 es la correlación entre la volatilidad del tipo de cambio real y la relación entre la deuda y el PIB (0,26). Esta correlación implica que el 7% de la varianza en la relación entre la deuda y el PIB podría asociarse a la volatilidad del tipo de cambio real. El aumento de la volatilidad de las reservas internacionales se asocia ligeramente a las mayores necesidades de obtención de préstamos del gobierno federal, con un coeficiente de correlación de 0,12⁴⁴. Si bien los valores de correlación son bastante bajos, observemos la evolución de los coeficientes de correlación para el nivel de deuda con respecto al PIB y la volatilidad en el período de la muestra (véase el gráfico III.10).

Los coeficientes de correlación varían con el tiempo, lo que refleja el impacto de los diversos choques en cada período de 12 meses. Parece haber una tendencia descendente en el coeficiente de correlación de la relación entre la deuda y los ingresos y la volatilidad de las tasas de interés real, lo que sugiere que en los últimos años la deuda tendió a descender a medida que se incrementó la volatilidad de la tasa de interés. La volatilidad de la inflación solo parece haber sido importante para la relación entre la deuda y el ingreso hasta la estabilización de precios.

⁴⁴ Dada la relación entre los componentes de las necesidades de obtención de préstamos del gobierno, el impacto relativo de la volatilidad macroeconómica en el espacio fiscal debería analizarse mejor por medio de un sistema de autoregresión vectorial. Pero los datos fiscales compatibles para algunas variables solo se encuentran disponibles después de 1997. Los modelos estimados dieron resultados pobres y no se incluyen en este documento.

GRÁFICO III.10
DEUDA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL Y VOLATILIDAD
MACROECONÓMICA, 1991-2009^a
(Coeficientes de correlación)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Brasil.

^a Correlaciones móviles de 24 meses.

5. Comovimientos con la producción y los estabilizadores automáticos

Si bien la volatilidad del PIB no puede asociarse de manera significativa a las variables del espacio fiscal, como se esperaba, el nivel de actividad económica es importante para el componente fiscal de las necesidades de financiamiento del gobierno. Los ingresos y gastos del gobierno presentan marcadas variaciones según la producción, con coeficientes de correlación de 0,71 y 0,78, respectivamente, en el período que aquí se analiza. Las variables fiscales del gobierno varían debido a cambios en las condiciones económicas y a alteraciones discretionales en la política fiscal. Las respuestas pasivas de los resultados fiscales a los cambios en las condiciones económicas se conocen como estabilizadores fiscales automáticos.

La distinción entre estos dos tipos de respuestas fiscales (automática y discrecional) es importante porque permite evaluar si las metas fiscales fijadas por el Gobierno de Brasil son compatibles con sus resultados primarios estructurales y si los estabilizadores automáticos han sido relevantes para suavizar el ciclo de negocios. El problema es que, a diferencia de lo que ocurre en

otros países, las estadísticas fiscales brasileñas no ofrecen una medición del déficit ajustado estructuralmente y el cálculo de este déficit va más allá del alcance de este documento⁴⁵.

Mello y Moccero (2006) estimaron el resultado fiscal ajustado cíclicamente para Brasil mediante el empleo de datos de 1995 a 2005. Sobre la base de la metodología propuesta por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), los autores encontraron que la elasticidad del balance fiscal primario respecto del ciclo de negocios era de alrededor del 0,32%, un valor mucho más bajo que los estimados para los países desarrollados⁴⁶. Mediante la utilización de datos del mismo período (1995 a 2005), Rocha (2007) analiza la relación entre el ciclo macroeconómico y las variables fiscales para Brasil. Usando el valor de elasticidad del 0,32% calculado por Mello y Moccero y una regla fiscal similar a la de Taylor, la autora compara el superávit primario ajustado cíclicamente con el resultado primario que se necesitaría para cumplir con las metas fiscales del gobierno. La autora concluye que, al menos después de 1999, los superávits primarios ajustados cíclicamente han sido compatibles con la meta fiscal del gobierno, aunque la respuesta del superávit primario no ha sido muy diferente cuando la producción es superior o inferior a la tendencia. La política fiscal de Brasil ha estado simétricamente por encima del ciclo de negocios. La autora muestra, no obstante, que los estabilizadores automáticos han tenido un papel más bien limitado y que, en el período analizado, las autoridades fiscales no realizaron ningún esfuerzo sistemático ni deliberado para estabilizar el ciclo económico mediante una política fiscal discrecional. Aun así, la política fiscal se volvió menos procíclica tras la adopción de la ley de responsabilidad fiscal.

Las consideraciones realizadas anteriormente acerca de la naturaleza de los gastos y los ingresos del gobierno y la rigidez del presupuesto del gobierno respaldan los resultados de Rocha y llevan a concluir que el gobierno debe enfrentar varias dificultades estructurales para poder implementar una política fiscal discrecional activa.

D. Conclusiones y perspectivas principales

En este artículo se presentó un análisis de los canales a través de los cuales la volatilidad macroeconómica puede afectar la restricción presupuestaria del gobierno y de la manera en que las instituciones y la organización del sector público de Brasil han afectado el espacio fiscal del país, así como su capacidad para responder a las crisis.

Las principales conclusiones son:

- a) Los avances en la relación entre el Tesoro y el Banco Central han dado a este último autonomía suficiente para implementar la política monetaria y buscar de manera independiente la estabilidad de los precios. La ley de responsabilidad fiscal y la adopción de metas fiscales han contribuido a organizar las finanzas públicas en todos los niveles de gobierno y a estabilizar la relación entre deuda e ingreso.
- b) La deuda pública neta del gobierno fue sostenible durante el período analizado en el sentido de que el gobierno ha reaccionado de manera sistemática a los incrementos de la relación entre deuda e ingreso mediante el aumento del superávit primario. Los resultados también parecen indicar que la reacción fiscal ha sido más intensa después de 1999. La deuda pública neta se incrementó en relación con el ingreso tras la crisis

⁴⁵ Las dos metodologías más utilizadas para calcular el déficit estructural son las del Fondo Monetario Internacional (FMI) (1999) y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). En ambos casos, la metodología supone el cálculo de las elasticidades de forma reducida de la variable fiscal respecto de la brecha de producción. A partir de las elasticidades calculadas, se obtiene el resultado estructural mediante la diferencia entre el resultado fiscal efectivo y su respuesta automática a la brecha de producción. La brecha de producción puede obtenerse mediante un simple filtro de Hodrick- Prescott o mediante la estimación directa de la función de producción.

⁴⁶ Según Rocha (2007), la elasticidad calculada se sitúa en torno al 0,44%, en promedio, para los países de la OCDE. Las elasticidades del Japón (0,33) y de los Estados Unidos (0,34) son similares a las de Brasil.

internacional de 2008. Las razones para esto están más relacionadas con el impacto de la crisis en la actividad económica y la recaudación tributaria que con la exposición del gobierno a los choques internacionales. En 2010 la deuda pública neta parece haber vuelto a su tendencia descendente. De todos modos, la sostenibilidad fiscal ha dependido en gran medida a los ingresos fiscales.

- c) La gestión de la deuda por parte del Tesoro ha disminuido de manera significativa la exposición del país a los choques externos. Después de 2006 Brasil adoptó una política de acumulación de reservas externas (239.100 millones de dólares en diciembre de 2009), lo que, de acuerdo a lo manifestado por funcionarios del gobierno, funciona como seguro contra crisis en la balanza de pagos. Esta política tiene un costo fiscal debido a la diferencia entre la tasa que se pagó por títulos del gobierno empleados para evitar la expansión monetaria y el rendimiento de los activos externos. El gobierno afirma que el costo es reducido si se compara con el costo de la volatilidad macroeconómica. De hecho, si se analiza la volatilidad macroeconómica, el mercado de tipo de cambio ha representado una de las principales fuentes de inestabilidad macroeconómica por sus efectos en la inflación esperada. El Banco Central ha hecho uso, en diversas ocasiones, de sus reservas externas para estabilizar el mercado de tipo de cambio y limitar las presiones inflacionarias.
- d) Las condiciones generales para el financiamiento de la deuda pública también han mejorado. Ha habido un incremento de la participación relativa de la deuda nominal y una marcada disminución de la exposición de la deuda al tipo de cambio, lo que minimiza el riesgo presupuestario asociado a la volatilidad del mercado de tipo de cambio. Sin embargo, más del 60% de la deuda pública todavía está indexada con títulos vinculados a la tasa de interés básica, los cuales representan el 36% de la deuda federal; además, el plazo de vencimiento sigue siendo relativamente corto. Las variaciones en la política monetaria representan un riesgo presupuestario y la deuda continúa influida por el tipo de cambio debido a la acumulación de reservas externas.
- e) Los gastos gubernamentales a nivel federal han aumentado más rápidamente que el PIB. Este dato podría indicar que la capacidad del gobierno para cambiar la política fiscal de manera discrecional ha mejorado. Sin embargo, el Gobierno de Brasil tiene un elevado porcentaje de “desembolsos rígidos”, con rubros especialmente destinados como “Personal y gastos de seguridad social”, “Transferencias” y “Otras obligaciones”, que representan más del 40% del total de gastos. La participación relativa de desembolsos especialmente destinados en el gasto total ha disminuido de manera sostenida, de más del 60% en promedio a comienzos de la década de 1990 a alrededor del 40% más recientemente, pero como porcentaje del PIB, los gastos especialmente destinados han ido aumentando (llegaron a más del 10% del PIB en 2009). El llamado *custeio*, que incluye inversión gubernamental, gastos corrientes e importantes programas sociales como Bolsa Família, aumentaron alrededor de un 31% entre 2000 y 2009. Las pensiones representan otro rubro de gasto de rápido crecimiento (21% entre 2000 y 2009). Las inversiones federales llegaron al 1,1% del PIB en 2009.
- f) Desde el punto de vista del ingreso, el sistema tributario de Brasil ha sido adecuado para generar ingresos tributarios. Sin embargo, es extremadamente complejo y diversificado, posee una miríada de instrumentos y es excesivamente dependiente de las contribuciones e impuestos que recaen en la producción (por ejemplo, las contribuciones por trabajo llegan al 50,8% del total de horas pagadas, lo que aumenta los costos de contratación). La carga tributaria, además, se ha incrementado de manera casi permanente desde su nivel histórico del 25% del PIB. En 2009 la carga tributaria representaba el 36% del PIB, un nivel considerado elevado para países con un ingreso similar. Sin embargo, una reforma tributaria viable requeriría una amplia negociación política y la propuesta de reforma tributaria recientemente enviada al Congreso aún no se ha votado. Dado el

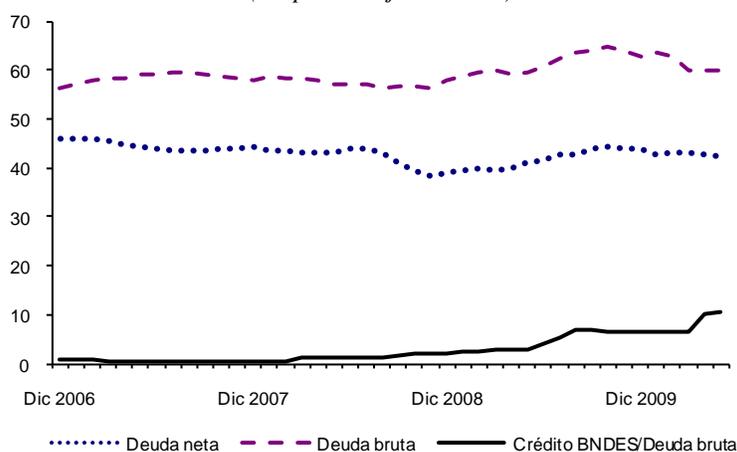
patrón de gasto del gobierno, la consolidación fiscal ha dependido en gran medida de los ingresos y la aceptación o no por parte de la sociedad brasileña de mayores incrementos de la carga tributaria es un tema abierto para el debate.

- g) En suma, el espacio fiscal de Brasil y la capacidad del gobierno para responder a las crisis han sido determinados por factores económicos e institucionales como la organización institucional del sector público, la calidad del gasto gubernamental y la dependencia de los ingresos fiscales para lograr la consolidación fiscal. La participación relativamente elevada de los gastos especialmente destinados y otros rubros que no pueden reducirse fácilmente limita el espacio fiscal del gobierno para reasignar recursos presupuestarios a la inversión o para responder a choques inesperados.

Aunque el tamaño del gobierno, medido por los gastos totales con relación al producto, puede funcionar como estabilizador natural, las características procíclicas de la política fiscal de Brasil, combinadas con las restricciones legales al gasto, imponen límites a la capacidad del gobierno para usar la política fiscal con el fin de neutralizar los efectos de los choques adversos en la economía. Como muestra Rocha (2007), la política fiscal brasileña ha sido procíclica y para los estabilizadores fiscales automáticos han tenido un papel limitado, pero los superávits primarios ajustados de manera cíclica han sido, en promedio, compatibles con las metas fiscales del gobierno. El autor muestra, además, que entre 1999 y 2005, el gobierno no hizo esfuerzos deliberados para estabilizar la economía a través de la política fiscal. Durante la crisis internacional de 2008, Brasil respondió a ella disminuyendo las tasas de interés y adoptó una política fiscal activa. Se ampliaron los incentivos tributarios, sobre todo la reducción del impuesto sobre los productos industrializados (IPI), que estaban en vigor antes de la crisis internacional. Desde el punto de vista del gasto, el gobierno federal mantuvo los niveles de desembolso tal como se había planificado originalmente antes de la crisis, por lo que la política fiscal fue contracíclica ante la disminución de la actividad económica. Además, el gobierno federal ha emitido títulos para transferir recursos a su banco de desarrollo federal, el Banco de Desarrollo de Brasil (BNDES). El banco ofrece líneas de crédito subsidiados sobre todo para proyectos viables de inversión en infraestructura y ha desempeñado un importante papel en el mantenimiento de los niveles de crédito durante la crisis internacional de 2008.

Estas operaciones de crédito (emisión de títulos federales para transferir fondos al BNDES) recientemente se han transformado en un importante instrumento de la política fiscal. En términos del PIB, las operaciones se incrementaron de menos del 0,5% en 2007 a más del 6% en 2009 y representaron un 10% de la deuda bruta del gobierno en 2010 (véase el gráfico III.11).

GRÁFICO III.11
DEUDA BRUTA Y NETA DEL GOBIERNO GENERAL
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Banco Central de Brasil.

La transferencia de recursos del Tesoro al Banco no produce impactos en la deuda pública neta consolidada, pero el Tesoro enfrentará con consecuencias fiscales las eventuales diferencias entre el interés pagado por los títulos y el rendimiento neto de las líneas de crédito.

1. Política fiscal corriente y fuentes potenciales de riesgo para el presupuesto

Los indicadores económicos pueden colocar al Brasil en una posición relativamente cómoda en comparación con otros países donde los déficits nominales han ido aumentando y la recuperación económica ha sido lenta. Se espera que en 2010 Brasil crezca un 7,5%, que la tasa de desempleo sea de un 6,2%, que la tasa de inflación llegue al 5% (por encima de la meta del Banco Central del 4,5%) y que la tasa de interés nominal se ubique en un 10,25% por año. La rápida recuperación económica de Brasil se ha asociado a la activa política fiscal implementada por el gobierno federal, los niveles de consumo interno (los niveles de crédito se acercan al 50% del PIB) y a la demanda de productos brasileños, sobre todo productos primarios.

Los ingresos del gobierno han aumentado tras el marcado crecimiento económico, pero el superávit primario no se incrementó. La meta de superávit primario se ha reducido del 3,3% del PIB al 3,1% en 2010, lo que refleja las dificultades que enfrentó el gobierno para cumplir con sus metas fiscales.

Existen importantes riesgos potenciales para el presupuesto del gobierno. En primer lugar, los niveles de deuda pública bruta y neta siguen siendo relativamente elevados (60% del PIB y 40% del PIB, respectivamente) y la sostenibilidad fiscal depende sobre todo de los ingresos fiscales. La tasa de interés de referencia es elevada y la deuda pública está en su mayor parte indexada. Los cambios en la política monetaria pueden tener importantes efectos fiscales. Por una parte, la política monetaria ha afectado los pagos de intereses por títulos del gobierno; por la otra, ha afectado el diferencial de la tasa de interés y ha fomentado el ingreso de flujos de capital que, a su vez, ejercen más presión sobre los tipos de cambio. Las operaciones del Banco Central para esterilizar las crecientes reservas externas han incrementado la deuda pública bruta.

En segundo lugar, la ley de responsabilidad fiscal limita los gastos de nómina de sueldos a un porcentaje de los ingresos corrientes. Por lo menos a nivel federal, el límite del 50% no ha sido vinculante y, debido a las características institucionales del gobierno, las decisiones de contratación hechas en los buenos tiempos quizás no puedan revertirse en los malos tiempos, lo que representa una fuente potencial de riesgo presupuestario. Este riesgo puede minimizarse si la ley de responsabilidad fiscal establece límites fiscales ajustados cíclicamente. A este respecto, sería de gran valor contar con estadísticas fiscales ajustadas estructuralmente.

Por último, otra fuente de riesgo presupuestario puede encontrarse en las operaciones de crédito entre entidades del gobierno y empresas públicas. Aunque esas operaciones no causan un impacto en la deuda pública neta, sus efectos en la deuda pública bruta pueden alterar las condiciones de largo plazo para el financiamiento de los títulos del gobierno con potenciales riesgos fiscales. Además, pueden afectar la credibilidad de las cuentas fiscales y hacer más costoso un futuro ajuste fiscal.

Bibliografía

- Ahmed, S. y J. Rogers (1995), “Government budget deficits and trade deficits: are present-value constraints satisfied in long-term data?”, *Journal of Monetary Economics*, N° 36.
- Baunsgaard, Thomas y Steven Symansky (2009), “Automatic fiscal stabilizers: how can they be enhanced without increasing the size of government?”, Fiscal Affairs Department, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Bevilacqua, A. (2002), “State government bailouts in Brazil”, *Fiscal Risks: Sources, Disclosure and Management*, Fiscal Affairs Department, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 2008.
- Bohn, H. (1995), “The sustainability of budget deficits in a stochastic economy”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 27, N° 1.
- _____ (1998), “The behavior of U.S. public debt and deficits”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 113, N° 3.
- _____ (2005), “The sustainability of fiscal policy in the United States”, University of California at Santa Barbara, CESifo/LBI Conference on the sustainability of public debt.
- Divino, J. y S. Gadelha (2008), “Dominância fiscal ou dominância monetária no Brasil? Uma análise de causalidade”, *Economia aplicada* vol. 12, N° 4.
- Fialho, M. y M. Portugal (2005), “Monetary and fiscal policy interactions in Brazil: an application of the fiscal theory of the price level”, *Estudos econômicos*, vol. 35, N° 4.
- Gavin, M. y R. Perotti (1997), “Fiscal policy in Latin America”, *NBER Macroeconomic Annual*, N° 12.
- Girouard, N. y C. André (2005), “Measuring cyclically adjusted budget balances for OECD countries”, *OECD Economics Department Working Paper*, N° 434.
- Gobetti, S. (2006), “Estimativa dos investimentos públicos: um novo modelo de análise da execução orçamentária aplicado às Contas Nacionais”, *Finanças Públicas*, XI Prêmio Tesouro Nacional.
- Goldfajn, I. (1998), “Public debt indexation and denomination: the case of Brazil” *IMF Working Paper*, N° 98/18.
- _____ (2003), “Fiscal rules and sustainability in Brazil. Banco Central do Brasil”, *Technical Notes*, N° 39.
- Goldfajn, I. y S. Werlang (2000), “The pass-through from depreciation to inflation: a panel study”, *Central Bank Working Paper*, N° 5.
- Hakkio, C. y M. Rush (1991), “Is the budget ‘too large’?”, *Economic Inquiry*, N° 39.
- Hamilton, J. y M. Flavin (1986), “On the limitations of government borrowing: a framework for empirical testing”, *The American Economic Review*, vol. 76, N° 4.
- Heller, P. (2005), “Understanding fiscal space”, *IMF Policy Discussion Paper* [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2005/pdp04.pdf>.
- Issler, J. y R. Lima (1997), “Public debt sustainability and endogenous seignorage in Brazil: time series evidence from 1947-1992”, *Ensaios econômicos da EPGE*, N° 306.
- Kennedy, S. y J. Robbins (2003), “The role of fiscal rules in determining fiscal performance”, *Departamento de Hacienda, Canadá*.
- Kopits, G. (2001), “Fiscal rules: useful policy frameworks or unnecessary ornament?”, *IMF Working Paper*, N° 01/145.
- Luporini, V. (2000a), “The degree of independence of the Brazilian Central Bank: repurchase agreements and Central Bank securities”, *Cedeplar-UFMG Working Paper*, N° 136 [en línea] <http://ssrn.com/abstract=262421>.
- _____ (2000), “Sustainability of the Brazilian fiscal policy and central bank independence”, *Revista Brasileira de Economia*, vol. 54, N° 2.
- Luporini, V. y A. Licha (2009), “Espacio fiscal para el crecimiento em Brasil”, *Espacio fiscal para el crecimiento del MERCOSUR*, J. Fanelli (org.), Red MERCOSUR de Investigaciones Económicas, Zonalibro, Uruguay.
- Mawad, A. y V. Luporini (2006), “Da estruturação ao equilíbrio fiscal: uma análise das finanças públicas estaduais no governo FHC”, *Texto para discussão*, N°206, Universidade Federal Fluminense.

- Mello, L. y D. Moccero (2006), “Brazil’s fiscal stance during 1995-2005: the effect of indebtedness on fiscal policy over the business cycle”, OCDE Economics Department, Working Paper, N° 485.
- Mendoza, E. y P. Oviedo (2004), “Public debt, fiscal solvency and macroeconomic uncertainty in Latin American: the case of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico” NBER Working Paper, N° 10637.
- Oliveira, W. (2004), “Lei de Responsabilidade Fiscal, margem de expansão e processo legislativo federal”, Finanças Públicas, IX Prêmio Tesouro Nacional.
- Resende, F. (2006), “Conflitos federativos e reforma tributária” [en línea] http://www.adenauer.org.br/livros/caderno/03_06rezende.pdf.
- Rocha, F. (1995), “Monetary regimes and macroeconomic policy: an empirical analysis of the Brazilian economy”, tesis de doctorado, University of Illinois at Urbana-Champaign.
- _____ (2007), “Política fiscal através do ciclo e operação dos estabilizadores fiscais”, ANPEC.
- Souza, F.E.P, G. S. Filho y F. Carvalho (2008), “Brazil”, *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architectures: the developing world experience*, J. Fanelli (ed.), Palgrave- Macmillan.
- Tanner, E. (1995), “Intertemporal solvency and indexed debt: evidence from Brazil, 1976-1991”, *Journal of International Money and Finance*, vol.14, N° 4.
- Tanner, E. e I. Samake (2008), “Probabilistic sustainability of public debt: a vector autoregression approach for Brazil, Mexico, and Turkey”, *IMF Staff Papers*, vol. 55, N° 1.
- Taylor, J. (2000), “Recent changes in trend and cycle”, participación en el panel “Structural Change and Monetary Policy Conference”, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Trehan, B. y C. Walsh (1988), “Common trends, intertemporal balance, and revenue smoothing”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, N° 12.
- Uctum, M. y M. Wickens (2000), “Debt and deficit ceilings, and the sustainability of fiscal policies: an intertemporal analysis”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 62, N° 2.
- Velloso, R. (2005), “Rigidez orçamentária e difíceis escolhas”, Fórum Nacional, Instituto Nacional de Altos Estudos (INAE), Estudos e Pesquisa, N° 93.
- Wilcox, D. (1989), “The sustainability of government deficits: implications of the present-value borrowing constraint”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 21, N° 3.

Anexo

Volatilidad:

```
'program vol_monthly
```

```
genr var1= inf
```

```
genr var1d=(var1 - var1(-1))/var1(-1)
```

```
genrmean_roll = @movavc(var1d,7)
```

```
genr volatility= ((var1d-mean_roll)^2)^0.5
```

```
genrvolatility_roll = @movav(volatility,12)
```

Conjunto de datos, observaciones mensuales de enero de 1990 a septiembre de 2009

1 Series de gastos

- 2269 - Despesas do Tesouro Nacional (Fluxos) - Pessoal e encargos - u.m.c. (milhões)
- 2270 - Despesas do Tesouro Nacional (Fluxos) - Transferências a estados e municípios - u.m.c. (milhões)
- 2271 - Despesas do Tesouro Nacional (Fluxos) - Outras vinculações - u.m.c. (milhões)
- 2272 - Despesas do Tesouro Nacional (Fluxos) - Encargos da dívida mobiliária da carteira do Bacen - u.m.c. (milhões)
- 2273 - Despesas do Tesouro Nacional (Fluxos) - Operações oficiais de crédito - u.m.c. (milhões)
- 2274 - Despesas do Tesouro Nacional (Fluxos) - Encargos da dívida contratada - Interna e externa - u.m.c. (milhões)
- 2275 - Despesas do Tesouro Nacional (Fluxos) - Custeio, investimento e restos a pagar - u.m.c. (milhões)
- 2276 - Despesas do Tesouro Nacional (Fluxos) - Total
- 6036 - NFSP com desvalorização cambial - Fluxo mensal corrente - Juros nominais - Total - Governo Federal e Banco Central

Source: Central Bank

Note: Earmarked Expenditures refers to series 2269, 2270 and 2271.

2 Series de ingresos

- 7615 - Receitas tributárias - Regime de competência - Imposto de renda - Total - u.m.c. (milhões)
- 7625 - Receitas tributárias - Regime de competência - IPI - Total - u.m.c. (milhões)
- 7631 - Receitas tributárias - Regime de competência - IOF - u.m.c. (milhões) (OU FINANCIAL TRANSACTIONS)
- 7632 - Receitas tributárias - Regime de competência - Cofins - u.m.c. (milhões)
- 7633 - Receitas tributárias - Regime de competência - CLPJ - u.m.c. (milhões)
- 7634 - Receitas tributárias - Regime de competência - PIS/Pasep - u.m.c. (milhões)
- 7635 - Receitas tributárias - Regime de competência - Imposto de importação - u.m.c. (milhões)
- 7636 - Receitas tributárias - Regime de competência - CPMF - u.m.c. (milhões)
- 7637 - Receitas tributárias - Regime de competência - CIDE - u.m.c. (milhões)
- 7638 - Receitas tributárias - Regime de competência - Outros tributos - u.m.c. (milhões)
- 7639 - Receitas tributárias - Regime de competência - Total - u.m.c. (milhões)

Source: Central Bank

Imposto sobre a circulação de mercadorias (ICMS) (deflator:IGP-DI) - R\$(mil) - Min. Fazenda/Cotepe - CONFAZ12_ICMSN12

- Source: Ipeadata
- 3 Deuda y resultados fiscales
 - Borrowing requirements of the public sector (% of GDP)
 - Source: Boletim do Banco Central, several issues.
 - "Resultado Nominal do Governo Geral"
 - Source: Secretaria do Tesouro Nacional, Sistema FINBRA
 - "Resultado Fiscal para o Governo Central"
 - Source: Secretaria do Tesouro Nacional/ Ministério da Fazenda, SIAFI.
 - 4513 - Net public debt (% GDP) - Total - Consolidated public sector - %
 - 4503 - Net public debt (% GDP) - Total - Federal Government and Banco Central - %
 - Source: Central Bank
 - 4 Superávit primario
 - 17127-NFSP sem desvalorização cambial (% PIB)- Fluxo mensal corrente- Resultado primário- Total- Setor público consolidado com Petrobras-%
 - 5364 - NFSP sem desvalorização cambial (% PIB) - Fluxo mensal corrente - Resultado primário - Total - Setor público consolidado - %
 - Source: Central Bank
 - 5 Series de producto
 - 4380 - PIB mensal - Valores correntes (R\$ milhões) - R\$ (milhões)
 - 4384 - PIB acumulado no ano - Valorizado pelo IGP-DI centrado do mês (R\$ milhões) - R\$ (milhões)
 - Source: Central Bank
 - Produção industrial - indústria geral - quantum - índice (média 2002 = 100) - IBGE/PIM-PF - PIMPFN12_QIIG12
 - Source: Ipeadata
 - 6 Tasa de interés
 - Taxa de juros - Over / Selic - (% a.m.) - BCB Boletim/M. Finan. - BM12_TJOVER12
 - Source: Ipeadata (www.ipeadata.gov.br)
 - 7 Tipo de cambio
 - Taxa de câmbio - efetiva real - INPC - exportações - índice (média 2005 = 100) - IPEA - GAC12_TCERXTINPC12
 - Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - venda - média - R\$ - BCB Boletim/BP - BM12_ERV12
 - Source: Ipeadata (www.ipeadata.gov.br)
 - 8 Títulos federales por cláusula de corrección y vencimiento
 - Source: Central Bank; series temporais.
 - 9 Inflación
 - Inflação - IPCA - (% a.m.) - IBGE/SNIPC - PRECOS12_IPCAG12
 - Source: Ipeadata (www.ipeadata.gov.br)
 - 10 Tasas de inversión
 - Capital fixo - formação bruta - adm. pública - R\$(milhões) - IBGE/SCN 2000 Anual - SCN_FBKFGN
 - Capital fixo - formação bruta - empresas e famílias - R\$(milhões) - IBGE/SCN 2000 Anual - SCN_FBKFPN
 - Capital fixo - formação bruta - R\$(milhões) - IBGE/SCN 2000 Anual - SCN_FBKFN
 - Source: Ipeadata
 - 11 Reservas externas
 - Reservas internacionais - liquidez internacional - US\$(milhões) - BCB Boletim/BP - BM12_RESLIQ12

Source: Ipeadata

12 Términos de intercambio

Termos de troca - índice (média 2006 = 100) - Funcex - FUNCEX12_TTR12

Source: Ipeadata

13 Inversión extranjera en títulos

Conta financeira - investimentos estrang. em carteira - títulos renda fixa - US\$(milhões) - BCB Boletim/BP - BPN4_FINIDECRF4

Conta financeira - investimentos estrang. em carteira - títulos renda fixa- curto prazo- US\$(milhões)- BCB Boletim/BP - BPN4_FINIDECRFCP4

Source: Ipeadata

14 Sector Externo

Dívida externa - curto prazo - US\$(milhões) - BCB Boletim/BP - BM4_DEXCP4

Dívida externa - registrada - US\$(milhões) - BCB Boletim/BP - BM_DEXR

Source: Ipeadata

Fuente: Banco Central de Brasil e Ipeadata. Nota: el cuadro se mantuvo en el idioma original para facilitar la búsqueda de los datos para verificación de las fuentes.

IV. Política fiscal en países exportadores de bienes primarios: la experiencia chilena

*Luis Felipe Céspedes**
*Sergio Poblete***

A. Introducción

La política fiscal es una herramienta fundamental para lograr un adecuado desempeño macroeconómico a lo largo del ciclo económico. Puede transformarse también en una herramienta clave para enfrentar momentos de shocks negativos de gran magnitud. Así lo demuestra la reciente experiencia en relación a la crisis financiera global de 2008-2009, donde la política fiscal emergió como una importante herramienta estabilizadora.

Pero la evidencia histórica y los eventos posteriores a la crisis financiera 2008-2009 en algunos países muestran claramente que la capacidad de la política fiscal para hacer una diferencia en un contexto macroeconómico complejo depende crucialmente de la existencia de un marco fiscal creíble y sustentable en el tiempo. Estos elementos a su vez dependen de la implementación consistente en el tiempo de una estrategia fiscal basada en criterios de largo plazo y de resultados concretos en materia de indicadores fiscales, tales como el nivel de la deuda pública y la situación estructural del balance fiscal.

En este trabajo se analiza la experiencia chilena en materia de manejo fiscal. El caso chileno es interesante por cuanto se trata de una economía que ha logrado implementar una política fiscal estabilizadora del ciclo económico. La política fiscal chilena, basada en un concepto de balance estructural, relaciona el gasto fiscal con los ingresos permanentes o estructurales del Fisco. Lo anterior permite aislar el efecto del ciclo económico sobre el gasto público lo que a su vez ayuda a estabilizar el ciclo económico, generando un círculo virtuoso.

A diferencia de la experiencia de muchas economías, que al igual que la economía chilena, están sujetas a fuertes shocks en los términos de intercambio, la política fiscal chilena no ha sido pro-

* Universidad Adolfo Ibáñez.

** Boston University.

cíclica. La relativa dependencia de su base fiscal de la exportación de un bien primario, cobre, tiende a generar una mayor volatilidad de ésta. Y es precisamente una mayor volatilidad de la estructura de ingresos fiscales la que ha sido sindicada como un factor clave para explicar la alta prociclicidad de la política fiscal en países en desarrollo. Sin embargo, dicha mayor volatilidad de la base tributaria no ha sido acompañada de una mayor prociclicidad de la política fiscal en el caso chileno.

La experiencia de países desarrollados exportadores de recursos naturales, y el propio caso chileno, muestran claramente que la sola existencia de una mayor volatilidad en la base tributaria no es una condición suficiente para explicar una mayor prociclicidad de la política fiscal. Un factor que explicaría esta situación es la existencia de instituciones fiscales sólidas. Es precisamente la fortaleza de las instituciones fiscales en Chile, lo que se traduce en una regla fiscal de balance estructural creíble, lo que ha sido sindicado como un factor clave detrás del desempeño fiscal chileno. Desempeño que no solo ha asegurado la sostenibilidad fiscal sino también le ha otorgado un fuerte papel estabilizador a la política fiscal.

Lo anterior, sumado a la existencia de una política monetaria contracíclica, permite reducir la necesidad de tener una política fiscal activista a lo largo del ciclo económico. De esta forma la política fiscal chilena ha podido ser implementada con criterios de largo plazo lo que ha reforzado su credibilidad y ha hecho posible alcanzar una posición de solvencia que le permitió actuar contracíclicamente en respuesta a la crisis financiera internacional de 2008-2009.

Es precisamente una posición fiscal inicial sana la que le permite a los países responder adecuadamente frente a shocks de magnitud elevada o en situaciones en las cuales se requiera un importante esfuerzo fiscal. En esta línea, las crisis fiscales del pasado y las actuales muestran claramente que muchas veces los niveles de deuda pública deben ser adecuados no sólo desde un prisma de tiempos normales o buenos (o en presencia de shocks de tamaño normal) sino también desde una perspectiva de tiempos difíciles (o en presencia de shocks de gran tamaño).

Lo anterior puede ser explicado por de la existencia de vulnerabilidades endógenas en materia fiscal, en línea con Alesina, Prati y Tabellini (1990) y Cole y Kehoe (2000). La existencia de profecías auto-cumplidas en torno a la deuda pública puede gatillar crisis fiscales de manera endógena. Escenarios de alta incertidumbre tienden a reforzar dichas vulnerabilidades. Lo anterior refuerza la necesidad de contar desde una perspectiva *ex ante* con niveles de deuda que permitan eliminar la posibilidad de equilibrios negativos en materia fiscal.

Un elemento que puede potenciar las vulnerabilidades antes descritas es la existencia de una situación fiscal altamente dependiente del precio de un bien primario. Los precios de los bienes primarios muestran en general una alta volatilidad en comparación con la volatilidad de otros determinantes de la recaudación fiscal, como por ejemplo el consumo⁴⁷.

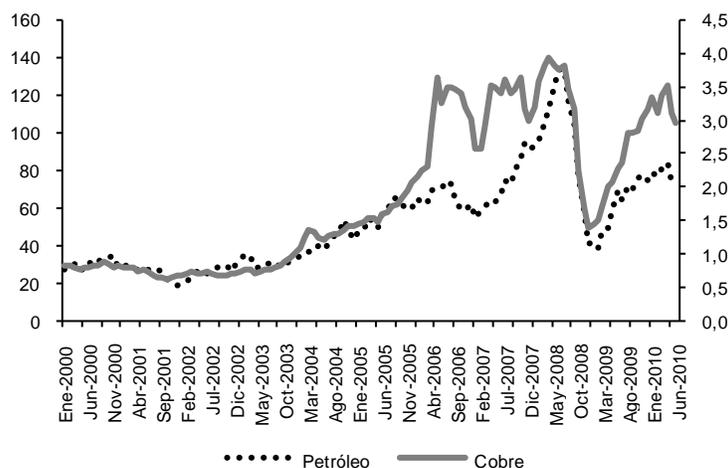
Una ilustración de cuán dramático puede ser el cambio en el precio de los productos básicos y del potencial efecto sobre la política fiscal viene de analizar el reciente ciclo de precios de los bienes primarios. En el período 2008-2009 los precios de algunos bienes primarios variaron significativamente. Por ejemplo, entre abril y diciembre de 2008 el precio del cobre cayó más de un 60% mientras que el precio del petróleo lo hizo en más de un 70% en un período similar (ver gráfico IV.1). Este tipo de fluctuaciones en los precios de los productos primarios puede tener un gran efecto en aquellos países en donde la recaudación fiscal depende significativamente de dicho bien primario. Y en particular, puede generar un fuerte efecto en la percepción de la solvencia de la política fiscal. Lo anterior implica considerar la naturaleza de los shocks que pueden afectar a la política fiscal de manera explícita en el diseño de ésta.

Los elementos antes discutidos fueron factores fundamentales para la implementación de una política fiscal prudente en Chile. Hacia comienzos de la década del noventa, la posición fiscal en Chile

⁴⁷ Bienes primarios corresponden a bienes que se venden (para consumo o producción) en el estado en que se encuentran en la naturaleza. Son ejemplos el petróleo, el carbón, el hierro y productos agrícolas como el trigo o el algodón. También se los denomina productos básicos o “commodities”.

daba cuenta de una alta deuda pública. El año 1990 la deuda pública en Chile se empujaba a niveles cercanos a 70% del PIB⁴⁸. A partir de ese momento se produjo una rápida y sostenida reducción de la deuda pública la que alcanzó en términos netos un valor negativo hacia fines del año 2008.

GRÁFICO IV.1
PRECIO PRODUCTOS PRIMARIOS: COBRE Y PETRÓLEO
(Petróleo WTI. Dólares/barril; Cobre refinado BML. Dólares/libra)



Fuente: FMI.

El importante consenso que existía respecto a la necesidad de contar con una situación fiscal adecuada que potenciara los equilibrios macroeconómicos en Chile sumado a un contexto de instituciones fiscales muy fuertes en el marco institucional generaron las bases para una política fiscal sostenible. Todo lo anterior se explicitó el año 2001 cuando se formalizó la regla de balance estructural. Dicha regla relaciona el gasto público con los ingresos estructurales del Fisco de forma tal de asegurar la sostenibilidad del gasto público y de las finanzas públicas en general. Dicho marco fue profundizado el año 2006 en el marco de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Un punto importante de destacar en economías abiertas en general y en economías exportadoras de bienes primarios en particular es la constante preocupación que existe por la competitividad del sector exportador reflejada en la evolución del tipo de cambio real. El tipo de cambio real es un precio clave en la economía para la asignación de recursos. En la medida en que su valor difiera significativamente de sus fundamentales, puede generar distorsiones en la asignación de recursos. La preocupación por el tipo de cambio en todo caso debe tomar en cuenta las potenciales fragilidades que se generan en la economía, en particular sobre su capacidad para enfrentar shocks externos, cuando se trata de controlar esta variable directamente.

Una política fiscal basada en criterios de largo plazo permite reducir potenciales desalineamientos cambiarios producto de shocks transitorios que pueden generar efectos persistentes en la competitividad de la economía. En el caso chileno, la regla de balance estructural ha sido sindicada como uno de los elementos claves para evitar apreciaciones significativas del tipo de cambio real producto del fuerte shock a los términos de intercambio (precio del cobre) que la economía chilena enfrentó en la segunda mitad de la década pasada. Más aun, una regla fiscal basada en criterios de largo plazo, permitiría reducir dinámicas cambiarias no basadas en fundamentales e incrementar la capacidad de la economía de enfrentar situaciones externas complicadas.

⁴⁸ Dicha deuda incluye las obligaciones del Estado con los cotizantes del antiguo sistema previsional que pasaron al nuevo sistema previsional (AFPs) conocidos como bonos de reconocimiento.

La crisis financiera global ha reactivado el debate respecto a aquellos factores que le permiten a un país enfrentar de mejor forma shocks externos significativos. La respuesta de política fiscal fue clave para evitar escenarios de contracción mayor. En efecto, la capacidad de muchas economías de implementar un fuerte estímulo expansivo por medio de la política fiscal permitió sostener la demanda agregada y de esta forma reducir el riesgo de trampas deflacionarias que podrían haber reducido la efectividad de la política monetaria. ¿De qué depende que la política fiscal haya podido jugar tal papel? ¿De qué depende en general que la política fiscal pueda ayudar a reducir el impacto de shocks negativos?

El “espacio fiscal” con el cual un país cuenta dependerá de manera importante del nivel inicial de deuda pública, de la existencia de un marco de política fiscal sustentable y bien establecida y del estado de variables macroeconómicas y financieras claves para la economía. A modo de ejemplo de esto último, una economía que enfrenta un marcado desequilibrio financiero (*boom* de crédito) puede ver limitada su capacidad de respuesta de política fiscal si dudas respecto a la situación fiscal emergen a partir de la evolución del desequilibrio financiero. Lo anterior resalta la continua necesidad de coordinación y cooperación entre las distintas políticas macroeconómicas y financieras que se implementan.

Finalmente, la efectividad de la política fiscal dependerá de una serie de factores. Algunos autores han destacado la alta efectividad que tendría la política fiscal en un escenario en el cual la tasa de política monetaria ha alcanzado su mínimo posible o *lower bound* (ver Christiano, Eichenbaum y Rebelo (2009)). Otros factores que se han destacado en la literatura como determinantes del multiplicador fiscal incluyen: el grado de capacidad ociosa de la economía, cuan restringidos de liquidez están los hogares, que tan sustituto es el gasto público realizado con respecto al gasto privado, el nivel de deuda del sector público y las restricciones financieras que éste enfrenta, y la respuesta de política monetaria asociada a la política fiscal⁴⁹. Respecto a las condiciones mismas de los planes fiscales implementados habrían algunos elementos básicos que debiese contener: oportuno, transitorio y focalizado (ver Spilimbergo et al (2008) y Price et al (2008)). A la luz de la experiencia de Chile se analizarán tales factores en detalle.

El trabajo está organizado de la siguiente forma. En la sección dos se presenta una breve discusión y descripción del grado prociclicidad de la política fiscal en Chile en comparación con un grupo de economías latinoamericanas de mayor tamaño y con un grupo de control de economías exportadoras de bienes primarios desarrolladas y en desarrollo. Posteriormente se analiza la experiencia chilena en materia de diseño fiscal. Finalmente se discutirán los principales elementos que determinan la capacidad de implementar política fiscal contracíclica (planes fiscales) frente a shocks significativos, los factores que determinan su efectividad y elementos de su diseño tomando como base para el análisis la reciente experiencia chilena.

B. Prociclicidad/contraciclicidad de la política fiscal: Chile en una mirada comparada

La literatura económica ha documentado consistentemente la existencia de una política fiscal eminentemente procíclica en países en desarrollo, a diferencia de una contracíclica o neutral al ciclo como el que se desprendería desde un punto de vista de optimalidad de la política fiscal. Una política fiscal procíclica implica que el gasto de gobierno es mayor y las tasas de impuesto son menores en los períodos buenos. Lo contrario ocurre en períodos difíciles. Es decir, la política fiscal en países en desarrollo tiende a amplificar el ciclo económico y no a mitigarlo.

Existen diversas razones detrás de esta prociclicidad de la política fiscal entre las cuales se cuentan distorsiones políticas y restricciones al endeudamiento en períodos difíciles. Es en este contexto en el que instituciones fiscales débiles dificultan el ahorro en períodos de bonanza. La otra

⁴⁹ Ver Hemming, Kell y Mahfouz (2002) para un resumen de la literatura.

cara de la misma moneda es que los países con este tipo de instituciones fiscales no pueden endeudarse para enfrentar los períodos difíciles. Este cuadro es potenciado por la existencia de imperfecciones en los mercados de crédito internacionales que limitan el acceso de países en desarrollo a éstos en momentos malos⁵⁰.

De forma tal de contextualizar la implementación de la política fiscal en Chile, en esta sección se analizan las principales características cíclicas de la política fiscal en Chile, utilizando como punto de comparación a un grupo de economías latinoamericanas, un grupo de economías desarrolladas y un grupo de economías en desarrollo no latinoamericanas para todas las cuales las exportaciones de bienes primarios correspondan a una fracción significativa de sus exportaciones. En el cuadro IV.1 se presenta la importancia de las exportaciones de bienes primarios como porcentaje de las exportaciones totales para un grupo de economías⁵¹.

CUADRO IV.1
ECONOMÍAS EXPORTADORAS DE BIENES PRIMARIOS
(En porcentajes)

Países	Exportaciones
<i>Chile</i>	58,0
Argentina	41,0
Brasil	35,0
Colombia	40,0
México	15,0
Perú	69,0
Uruguay	32,0
Venezuela	61,0
<i>Promedio América Latina (excluyendo Chile)</i>	<i>41,9</i>
Australia	54,0
Canadá	16,0
Noruega	63,0
Nueva Zelanda	36,0
<i>Promedio países desarrollados exportadores de bienes primarios</i>	<i>42,3</i>
Bangladesh	56,0
India	31,0
Indonesia	43,0
Malasia	13,0
Tailandia	16,0
Sudáfrica	39,0
<i>Promedio países en desarrollo exportadores de bienes primarios</i>	<i>33,0</i>

Fuente: Cashin, Céspedes y Sahay (2004).

Nota: Exportaciones de bienes primarios como porcentaje de las exportaciones totales, período 1991-1999. Cifra para Venezuela corresponde al año 2000.

Como se puede desprender de la información presentada, el grupo de economías desarrolladas consideradas tiene en promedio una importancia de las exportaciones de bienes primarios similar al

⁵⁰ La lista de contribuciones en esta área es muy significativa. Entre otros, esta literatura incluye: Aizenman, Gavin y Hausmann (2000), Gavin, Hausmann, Perotti y Talvi (1996), Gavin y Perotti (1997), Lane (2003), Tornell y Lane (1998), Riascos y Végh (2003), Talvi y Végh (2005) y Kaminsky, Reinhart y Végh (2004).

⁵¹ Ver Cashin, Céspedes y Sahay (2004) para detalles.

promedio de economías latinoamericanas considerada en el análisis. En general, la economía chilena presenta un grado mayor de exportaciones de bienes primarios al promedio de la muestra pero similar al de países como Australia, Noruega, Perú y Venezuela.

El primer ejercicio que se realiza consiste en calcular medidas de prociclicidad de la política fiscal en línea con las presentadas en la literatura⁵². Para tales efectos se utilizan dos tipos de estimaciones. La primera corresponde a la correlación simple entre el componente cíclico del PIB y de la variable fiscal de interés mientras que la segunda corresponde a la elasticidad de la variable fiscal de interés con respecto al crecimiento del PIB.

En relación con la primera estimación de prociclicidad de la política fiscal, la medida de ciclo económico utilizada corresponde a la brecha producto del PIB. Esta se obtiene de manera convencional utilizando el filtro HP. Esta brecha producto es correlacionada con variables fiscales de interés: el balance fiscal como porcentaje del PIB, la diferencia entre el gasto efectivo real y su tendencia de largo plazo y la brecha entre los ingresos fiscales efectivos reales y su tendencia de largo plazo. Estas dos últimas variables se expresan como porcentaje de su respectivo valor de tendencia (obtenidas utilizando el filtro HP).

La primera variable de interés corresponde al balance fiscal. Los resultados para la correlación cíclica entre esta variable y la brecha producto son presentados en el cuadro IV.2.

Como puede verse, el balance fiscal tiende a reaccionar más positivamente con el ciclo en las economías desarrolladas (y exportadoras de bienes primarios) de la muestra. Es decir, en la parte buena del ciclo, estas economías exhiben un mayor superávit fiscal. Cabe destacar que cuando se separa la muestra en dos partes, el promedio de los países latinoamericanos tienden a mostrar una tendencia hacia una mayor contraciclicidad del balance fiscal al ciclo económico en años recientes. Destaca el caso de la economía chilena en donde el balance fiscal tiene un comportamiento similar, e incluso superior, al de sus contrapartes desarrolladas.

Ahora bien, la respuesta del balance presupuestario a las condiciones del ciclo económico es el resultado de la respuesta de los ingresos y el gasto público. En los cuadros IV.3 y IV.4 se presenta la correlación entre los ingresos fiscales y el gasto público y la brecha producto respectivamente.

CUADRO IV.2
CORRELACIÓN CÍCLICA DEL BALANCE FISCAL Y DEL PIB

	1980-2008	1980-1995	1996-2008
Chile	0,1	0,2	-0,1
América Latina ^a	0,3	0,3	0,2
Países en desarrollo exportadores de bienes primarios ^b	0,2	0,0	0,2
Países desarrollados exportadores de bienes primarios ^c	0,0	0,1	0,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI, Banco Mundial, OECD, CEPAL.

^a Incluye Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

^b Incluye a: Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Sudáfrica.

^c Incluye a Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda.

⁵² El período de análisis va entre 1980 y 2008 para la mayoría de los países. Para los datos fiscales se utilizan como fuente principal la base de datos del FMI, *Government Financial Statistics (GFS)*. Esta base de datos contiene información desde 1990. Para datos previos se recurre a la base de datos *Global Development Network Growth Database* publicada por el Banco Mundial. Adicionalmente, para completar y hacer consistente series se recurren a fuentes de información regionales como la CEPAL para la Latinoamérica, OECD para los países desarrollados y el Banco Asiático de Desarrollo y a fuentes de información nacionales como la Oficina de Presupuestos de Sudáfrica.

CUADRO IV.3
CORRELACIÓN CÍCLICA DEL INGRESO FISCAL Y DEL PIB

	1980-2008	1980-1995	1996-2008
Chile	0,5	0,7	0,6
América Latina ^a	0,5	0,4	0,5
Países en desarrollo exportadores de bienes primarios ^b	0,5	0,4	0,5
Países desarrollados exportadores de bienes primarios ^c	0,6	0,6	0,6

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI, Banco Mundial, OECD, CEPAL.

^a Incluye Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

^b Incluye a: Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Sudáfrica.

^c Incluye a Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda.

Los resultados muestran claramente que los ingresos fiscales tienden a responder en magnitudes similares tanto en las economías desarrolladas como en las en desarrollo de la muestra. Es decir, la volatilidad de los ingresos fiscales para el grupo de economías consideradas es similar.

Lo anterior reafirma que las diferencias en el grado de prociclicidad o contraciclicidad de las economías consideradas en el análisis no está relacionada con la prociclicidad de la recaudación fiscal sino más bien con el comportamiento cíclico del gasto público. El gasto público en los países en desarrollo de la muestra da cuenta de un comportamiento procíclico (cuadro IV.4). En los países desarrollados de la muestra, el gasto público es básicamente acíclico. Cabe destacar en el análisis presentado el comportamiento de la economía chilena. En términos de las distintas medidas de ciclicidad de la política fiscal utilizada, la economía chilena exhibe un comportamiento muy similar al de economías desarrolladas exportadoras de bienes primarios. Más aun, en décadas recientes, el gasto público ha tendido a comportarse de manera más contracíclica que en décadas pasadas.

CUADRO IV.4
CORRELACIÓN CÍCLICA DEL GASTO FISCAL Y DEL PIB

	1980-2008	1980-1995	1996-2008
Chile	0,1	0,2	-0,1
América Latina ^a	0,3	0,3	0,2
Países en desarrollo exportadores de bienes primarios ^b	0,2	0,0	0,2
Países desarrollados exportadores de bienes primarios ^c	0,0	0,1	0,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI, Banco Mundial, OECD, CEPAL.

^a Incluye Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

^b Incluye a: Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Sudáfrica.

^c Incluye a Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda.

Una segunda medida utilizada comúnmente en la literatura para medir la ciclicidad de la política fiscal consiste en calcular la elasticidad de la variable fiscal relevante con respecto al crecimiento del PIB. En particular se estima la siguiente regresión para cada país de la muestra:

$$z_t = \alpha + \beta \Delta y_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Donde z corresponde a la variable fiscal de interés y Δy corresponde al crecimiento real del PIB. En particular $z = \left\{ \Delta \frac{BF}{PIB}, \Delta G, \Delta I \right\}$. Donde $\Delta \frac{BF}{PIB}$ corresponde al cambio en el balance presupuestario como porcentaje del PIB, ΔG corresponde al crecimiento real del gasto público y

ΔI corresponde al crecimiento real de los ingresos fiscales. En los cuadros IV.5 a IV.7 se presentan los resultados obtenidos de la estimación econométrica de la ecuación (1). Siguiendo a Lane (2003b), se estima corrigiendo por correlación serial de primer orden en el componente de error.

Los resultados obtenidos indican que una característica predominante en la implementación de la política fiscal en países en desarrollo es la baja respuesta del balance fiscal a cambios en el crecimiento económico (cuadro IV.5). En efecto, medida como la respuesta del balance fiscal a cambios en el crecimiento económico se observa una marcada respuesta contracíclica en el caso de las economías desarrolladas y de la economía chilena en la segunda parte de la muestra mientras que para las economías en desarrollo de la muestra y las Latinoamericanas, se observa una respuesta básicamente nula del balance fiscal al ciclo económico.

CUADRO IV.5
ELASTICIDAD DEL BALANCE FISCAL CON RESPECTO AL CRECIMIENTO DEL PIB

	1980-2008	1980-1995	1996-2008
Chile	0,3	0,3	0,6
América Latina ^a	0,0	0,0	0,1
Países en desarrollo exportadores de bienes primarios ^b	0,2	0,1	0,2
Países desarrollados exportadores de bienes primarios ^c	0,4	0,3	0,7

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI, Banco Mundial, OECD, CEPAL.

^a Incluye Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

^b Incluye a: Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Sudáfrica.

^c Incluye a Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda.

Al descomponer la respuesta del balance fiscal entre la respuesta de los ingresos fiscales y del gasto público a cambios en el nivel de producto se obtiene un cuadro similar al descrito anteriormente. Con respecto a la elasticidad del crecimiento de los ingresos fiscales al crecimiento económico se obtiene que para la muestra completa, las elasticidades para los países desarrollados de la muestra, la economía chilena y el resto de las economías latinoamericanas son muy similares (cuadro IV.6).

CUADRO IV.6
ELASTICIDAD DE LOS INGRESOS FISCALES CON RESPECTO AL CRECIMIENTO DEL PIB

	1980-2008	1980-1995	1996-2008
Chile	1,0	1,1	2,8
América Latina ^a	1,1	1,1	1,1
Países en desarrollo exportadores de bienes primarios ^b	1,4	1,7	1,4
Países desarrollados exportadores de bienes primarios ^c	1,1	0,9	1,4

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI, Banco Mundial, OECD, CEPAL.

^a Incluye Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

^b Incluye a: Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Sudáfrica.

^c Incluye a Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda.

Cabe destacar la mayor elasticidad de los ingresos fiscales en el caso de la economía chilena y del promedio de las economías desarrolladas en la segunda parte de la muestra. Lo anterior tiene su explicación precisamente en el comportamiento de los bienes primarios en dicho período. En el caso de la economía chilena, la mayor recaudación por concepto de cobre incrementa dicha respuesta al ciclo económico. Algo similar ocurre con las economías desarrolladas, en particular con el caso de Australia y Noruega.

Para una elasticidad similar de los ingresos fiscales con respecto al crecimiento del PIB en el caso de los países en desarrollo y los países desarrollados de la muestra, la respuesta de los cambios en

el balance fiscal con respecto al crecimiento económico es mucho más baja en los países en desarrollo. Detrás de esta diferencia está la marcada respuesta (procíclica) del gasto público a cambios en el nivel de actividad económica (cuadro IV.7).

CUADRO IV.7
ELASTICIDAD DEL GASTO FISCAL CON RESPECTO AL CRECIMIENTO DEL PIB

	1980-2008	1980-1995	1996-2008
Chile	0,1	0,3	-0,1
América Latina ^a	0,8	0,9	0,4
Países en desarrollo exportadores de bienes primarios ^b	0,3	-0,5	0,6
Países desarrollados exportadores de bienes primarios ^c	0,2	0,3	-0,3

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI, Banco Mundial, OECD, CEPAL.

^a Incluye Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

^b Incluye a: Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Sudáfrica.

^c Incluye a Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda.

Destaca la alta prociclicidad de los países latinoamericanos de la muestra en comparación con los países desarrollados de la muestra y de Chile. Cabe destacar que la respuesta del gasto público a cambios en el PIB es menos procíclica en la segunda parte de la muestra para los países latinoamericanos de la muestra y más contracíclica en los países desarrollados de la muestra. Nuevamente, lo anterior en un contexto en el que la respuesta de los ingresos fiscales a cambios en la actividad económica es similar. Lo anterior reafirma la existencia de características distintas a la naturaleza exportadora de bienes primarios como explicación del fenómeno de la prociclicidad.

Gavin, Hausmann, Perotti y Talvi (1996) han señalado que la prociclicidad de la respuesta fiscal sería más marcada durante las recesiones. Lo anterior producto de que precisamente durante las recesiones los países pierden el acceso a los mercados de crédito internacional forzando a una contracción fiscal que refuerza el ciclo recesivo. Los ajustes fiscales requeridos son de tal magnitud en muchos casos que en muchos casos se generan dudas adicionales respecto de la capacidad de llevarlos a cabo. Lo anterior refuerza la salida de inversionistas e incrementa aun más el costo del crédito para estos países lo que magnifica el círculo vicioso.

En línea con lo anterior, se estiman nuevamente las medidas de ciclicidad de la política fiscal discutidas anteriormente dependientes del estado del ciclo económico. En cuanto a los períodos alto y bajo crecimiento del PIB, se define un año de bajo crecimiento del PIB si éste está por debajo la mediana del período 1980-2008. En el caso de períodos con alto y bajo precio de bienes primarios se define como período de alto precio si ese año se encuentra por sobre la mediana de precios 1980-2008 y de bajo precio si se encuentra por debajo de la mediana del período. Como precio de bienes primarios se utiliza el indicador de precios de bienes primarios no petróleo que elabora el FMI. Los resultados indican que no existe una marcada diferencia entre los períodos de booms y los períodos de recesiones para los países en la muestra. Por lo anterior sólo se presentan los resultados para el balance fiscal (cuadro IV.8)

CUADRO IV.8
CORRELACIÓN CÍCLICA DEL BALANCE FISCAL Y DEL PIB

	Periodos de crecimiento del PIB (1)		Periodos de precios de <i>commodities</i> (2)	
	Alto	Bajo	Alto	Bajo
Chile	0,5	0,7	0,4	0,7
América Latina	0,0	0,0	0,1	0,1

(continúa)

Cuadro IV.8 (conclusión)

	Periodos de crecimiento del PIB (1)		Periodos de precios de <i>commodities</i> (2)	
	Alto	Bajo	Alto	Bajo
Países en desarrollo exportadores de bienes primarios	0,3	0,2	0,2	0,2
Países desarrollados exportadores de bienes primarios	0,4	0,6	0,3	0,5

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI, Banco Mundial, OECD, CEPAL.

- (1) Se define períodos de alto crecimiento a los años en que el crecimiento es mayor o igual que la mediana del período. Los períodos de bajo crecimiento se definen como los años en que el crecimiento del PIB es menor que la mediana del período. Siguiendo a Kaminsky Reinhart y Vegh 2004.
- (2) Se define períodos de alto precio de *commodities* a los años en que el precio de los *commodities* (no petróleo) es mayor o igual que la mediana del período. Los períodos de bajo precio de *commodities* se definen como los años en que el precio de *commodities* es menor que la mediana del período. Siguiendo a Kaminsky Reinhart y Vegh 2004.

En el análisis realizado, no se ha discutido el o los canales a través de los cuales los precios de los bienes primarios afectan tanto a la brecha producto como a las variables fiscales. Los efectos de las fluctuaciones en el precio de los bienes primarios en la economía pueden ser discutidos en el contexto de los efectos de los shocks de términos de intercambio sobre el producto. Un shock de términos de intercambio positivo y transitorio genera un efecto ingreso en la economía que tiende a incrementar la demanda tanto de bienes transables como de bienes no transables lo que incrementa el nivel de producto de la economía. En base a lo anterior es posible analizar dos dimensiones en la relación entre los términos de intercambio y el ciclo económico para los países bajo análisis. Una dimensión es la correlación entre el ciclo económico y los términos de intercambio y la segunda es entre la volatilidad de los términos de intercambio y la volatilidad del PIB.

El análisis respecto de la volatilidad del producto para el grupo de economías bajo análisis y la volatilidad de los términos de intercambio es presentado en los cuadros IV.9 y IV.10. Para el caso de la volatilidad de la actividad económica se estudian dos medidas distintas (cuadro IV.9). La primera es la desviación estándar de la tasa de crecimiento del PIB real y la segunda el valor promedio de las brechas de producto absolutas. Como puede observarse claramente en el caso de las economías en desarrollo de la muestra, la volatilidad es significativamente mayor a la de las economías desarrolladas. En particular, para todo el periodo de análisis, la volatilidad de los países en desarrollo (utilizando las dos medidas de volatilidad) es cerca del doble de la de los países desarrollados. Más aun, en el período 1996-2008, las distintas medidas de volatilidad del ciclo económico son entre 3 y 4 veces más grandes en los países en desarrollo de la muestra.

CUADRO IV.9
VOLATILIDAD DEL CICLO ECONÓMICO

América Latina	Promedio desviación brecha producto absoluta			Desviación estándar tasa de crecimiento PIB		
	1980-1995	1996-2008	1980-2008	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Argentina	3,8	6,7	5,1	5,9	6,6	6,2
Brasil	3,5	1,7	2,7	4,1	1,9	3,2
Chile	4,9	2,2	3,7	6,3	2,0	4,8
Colombia	1,9	3,5	2,6	1,5	3,0	2,3
México	2,6	1,6	2,2	3,8	2,2	3,2
Perú	6,8	3,7	5,4	7,9	3,3	6,3
Uruguay	3,8	5,6	4,6	4,9	6,2	5,5

(continúa)

Cuadro IV.9 (conclusión)

América Latina	Promedio desviación brecha producto absoluta			Desviación estándar tasa de crecimiento PIB		
	1980-1995	1996-2008	1980-2008	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Venezuela (República Bolivariana de)	3,7	5,6	4,5	4,9	7,8	6,3
Promedio	3,9	3,8	3,9	4,9	4,1	4,7
En desarrollo	1980-1995	1996-2008	1980-2008	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Filipinas	3,2	1,7	2,5	4,2	2,1	3,6
India	1,2	2,4	1,7	1,6	2,0	1,9
Indonesia	2,9	4,8	3,8	1,8	5,3	4,0
Malasia	4,4	3,1	3,8	3,3	4,3	3,9
Tailandia	5,5	4,4	5,0	2,7	4,7	4,4
Sudáfrica	1,8	1,3	1,6	2,5	1,4	2,3
Promedio	3,2	2,9	3,1	2,7	3,3	3,4
Desarrollados	1980-1995	1996-2008	1980-2008	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Australia	2,0	0,5	1,3	2,3	0,9	1,8
Canadá	2,4	1,3	1,9	2,5	1,6	2,1
Noruega	2,0	1,0	1,6	1,9	1,3	1,6
Nueva Zelanda	2,1	1,3	1,7	2,5	1,6	2,1
Promedio	2,1	1,0	1,6	2,3	1,3	1,9

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

Tal como fue señalado previamente, parte de la mayor volatilidad del ciclo económico en los países en desarrollo analizados se puede deber al hecho de que la volatilidad de sus términos de intercambio sea mayor. En el cuadro IV.10 se presentan dos medidas similares de volatilidad de los términos de intercambio a las calculadas para el caso del producto. Resalta de estos resultados el hecho de que en la primera parte de la muestra el cociente entre las distintas medidas de volatilidad de los términos de intercambio para países en desarrollo y la respectiva medida para los países desarrollados son similares a los respectivos cocientes en el caso de la volatilidad del ciclo económico.

CUADRO IV.10
VOLATILIDAD DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

América Latina	Promedio desviación brecha términos de intercambio			Desviación estándar tasa de crecimiento términos de intercambio		
	1980-1995	1996-2008	1980-2008	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Argentina	8,4	3,0	6,1	14,6	5,2	11,3
Brasil	8,1	5,1	6,9	13,3	4,1	10,3
Chile	7,7	9,9	8,7	9,7	13,6	12,0
Colombia	7,0	4,0	5,7	12,6	6,1	10,3
México	9,0	2,2	6,0	12,3	2,4	10,0
Perú	6,9	10,0	8,2	10,0	10,1	10,4
Uruguay	7,4	2,7	5,4	10,1	5,0	8,1
Venezuela (República Bolivariana de)	9,6	12,9	11,0	16,6	22,3	20,3
Promedio	8,0	6,2	7,3	12,4	8,6	11,6

(continúa)

Cuadro IV.10 (conclusión)

En desarrollo	Promedio desviación brecha términos de intercambio			Desviación estándar tasa de crecimiento términos de intercambio		
	1980-1995	1996-2008	1980-2008	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Filipinas	10,3	6,4	8,6	11,7	6,4	9,5
India	6,8	6,5	6,7	11,3	11,6	11,3
Indonesia	8,3	8,0	8,2	10,8	17,3	14,2
Malasia	5,2	2,0	3,8	8,9	2,5	7,0
Tailandia	3,4	2,8	3,2	5,8	4,0	5,0
Sudáfrica	3,6	3,4	3,6	5,2	4,1	4,9
Promedio	6,3	4,8	5,7	9,0	7,6	8,7
Desarrollados	1980-1995	1996-2008	1980-2008	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Australia	4,2	4,8	4,4	5,9	5,5	6,1
Canadá	2,1	2,3	2,2	2,8	3,5	3,2
Noruega	6,7	8,0	7,3	8,0	14,3	11,9
Nueva Zelanda	3,4	2,2	2,9	4,1	3,6	3,8
Promedio	4,1	4,3	4,2	5,2	6,7	6,3

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

No obstante, en la segunda parte de la muestra (1996-2008) las medidas de volatilidad de los términos de intercambio se acercan bastante entre países desarrollados y los en desarrollo de la muestra. Lo anterior contrasta con el hecho de que la volatilidad del ciclo económico es mucho mayor en países en desarrollo en dicho período. Lo anterior implica que ya sea otros shocks o características propias de los países en desarrollo (entre ellas la política fiscal) diferencian el ciclo económico.

La segunda dimensión en la relación entre los términos de intercambio y el ciclo económico corresponde a la correlación entre el ciclo económico y los términos de intercambio. La correlación entre la brecha producto y los términos de intercambio es presentada en el cuadro IV.11.

CUADRO IV.11
CORRELACIÓN ENTRE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y BRECHA DEL PRODUCTO

América Latina	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Argentina	0,72	-0,18	0,23
Brasil	0,24	0,84	0,16
Chile	0,31	0,12	0,19
Colombia	-0,16	0,10	-0,04
México	0,35	0,16	0,27
Perú	0,06	0,42	0,08
Uruguay	0,45	0,45	0,38
Venezuela (República Bolivariana de)	-0,22	0,06	-0,06
Promedio	0,22	0,25	0,15
En desarrollo	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Filipinas	-0,12	-0,80	-0,24
India	-0,55	0,65	-0,22
Indonesia	0,25	0,30	0,18
Malasia	-0,31	0,68	-0,11
Tailandia	0,24	0,42	0,24
Sudáfrica	-0,02	0,72	0,24
Promedio	-0,09	0,33	0,01

(continúa)

Cuadro IV.11 (conclusión)

Desarrollados	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Australia	0,46	0,02	0,23
Canadá	0,44	0,05	0,25
Noruega	0,20	-0,52	0,03
Nueva Zelanda	-0,42	0,35	-0,12
Promedio	0,17	-0,02	0,10

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

Como puede observarse, la correlación entre los términos de intercambio la brecha producto difiere significativamente dentro de los distintos países. En general la correlación es positiva y muy significativa en algunos casos aun cuando en el promedio es baja. Lo anterior apuntaría a que los efectos de los términos de intercambio en el ciclo económico difieren entre países no obstante en promedio no son muy significativos. Lo anterior es consistente con los resultados generalmente reportados de ejercicios de impulso respuesta en la literatura (ver Broda y Tille (2003) para más referencias).

CUADRO IV.12
CORRELACIÓN ENTRE CRECIMIENTO REAL DE INGRESOS FISCALES Y
CRECIMIENTO DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

América Latina	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Argentina	0,50	0,35	0,48
Brasil	-0,67	-0,11	-0,61
Chile	0,19	0,78	0,56
Colombia	0,48	0,41	0,47
México	0,43	0,80	0,47
Perú	0,51	0,89	0,56
Uruguay	0,09	0,23	0,09
Venezuela (República Bolivariana de)	0,30	0,69	0,59
Promedio	0,23	0,51	0,33
En desarrollo	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Filipinas	-0,08	-0,59	-0,37
India	0,14	-0,35	-0,05
Indonesia	0,55	0,00	0,23
Malasia	0,06	0,41	0,09
Tailandia	0,06	0,27	0,11
Sudáfrica	0,03	0,55	0,26
Promedio	0,13	0,05	0,04
Desarrollados	1980-1995	1996-2008	1980-2008
Australia	0,05	-0,34	0,01
Canadá	0,13	-0,20	-0,02
Noruega	0,21	0,95	0,79
Nueva Zelanda	0,44	-0,05	0,31
Promedio	0,21	0,09	0,27

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI, Banco Mundial, OECD, CEPAL.

Finalmente, más allá del efecto sobre el nivel general de actividad económica de shocks a los términos de intercambio, éstos pueden afectar directamente a las variables fiscales. En particular, la

recaudación fiscal puede depender directamente del precio de los bienes primarios. Para intentar constatar dicha dependencia se analiza la correlación entre la recaudación fiscal y los términos de intercambio. Los resultados son presentados en el cuadro IV.12.

Como puede observarse nuevamente existe una alta heterogeneidad. Destaca en todo caso la alta correlación para Argentina, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela y Noruega, países para los cuales, al menos en la segunda parte de la muestra, la correlación entre los términos de intercambio y la brecha producto no fue particularmente alto. Lo anterior indica que más allá de un potencial efecto de los términos de intercambio sobre la recaudación fiscal a través del PIB, el efecto principal para estos países viene directamente.

C. Desempeño fiscal e instituciones fiscales: el caso chileno

Una política fiscal procíclica tiende a profundizar los ciclos económicos y por lo tanto reduce el bienestar de la sociedad como un todo. La literatura teórica y empírica que busca explicar este comportamiento procíclico de la política fiscal destaca el papel que juegan las instituciones presupuestarias en este resultado. Instituciones presupuestarias fuertes tienden a generar una situación fiscal sana y por lo tanto incrementan el espacio de maniobra para la política fiscal frente a shocks negativos. Es decir, las instituciones fiscales son un determinante significativo del llamado espacio fiscal (ver Fanelli 2009). La clave es que éstas aseguran una mirada de mediano-largo plazo de las finanzas públicas lo que incrementa la credibilidad fiscal y de esta forma reduce la presión de los mercados financieros y por lo tanto limita el efecto de estos en la respuesta procíclica de la política fiscal en tiempos difíciles.

La evidencia empírica apunta claramente en la dirección de que los procedimientos presupuestarios y las instituciones presupuestarias tienen un impacto significativo en los desempeños fiscales de los países. En efecto, dicha evidencia muestra que instituciones fiscales más jerárquicas con procesos transparentes tienden a estar asociados con una mayor disciplina fiscal (ver por ejemplo Alesina, Hausmann, Hommes y Stein (1999) y Von Hagen y Harden (1995)).

Se denomina instituciones presupuestarias al conjunto de reglas, procedimientos y prácticas acorde con las cuales los presupuestos son elaborados, aprobados e implementados. Tal como ha sido tratado extensivamente en la literatura de la economía política de la política fiscal, dado que las decisiones presupuestarias dependen de la interacción de un conjunto de actores, cada uno con sus propias preferencias y motivaciones, éstas pueden no ser óptimas (ver Velasco (1999)).

Las instituciones presupuestarias tienden a reducir estos problemas porque afectan las reglas del juego con que interactúan estos agentes. En general la literatura de instituciones fiscales sugiere que la existencia de leyes que limitan ex ante los déficits, procedimientos más jerárquicos en el procedimiento de votación o que atribuyen una mayor prerrogativa al Ejecutivo versus el Poder Legislativo en el proceso de aprobación del presupuesto y procedimientos presupuestarios transparentes generan una mayor disciplina fiscal.

En otras palabras, una manera de resolver el problema de los comunes puede involucrar imponer restricciones al gasto (reglas fiscales), o concentrar el poder en aquellos actores que están en condiciones de internalizar el problema (reglas jerárquicas): mayor poder del Ministerio de Hacienda, mayor poder del Ejecutivo frente al Legislativo, entre otras (ver Filc y Scartascini (2005)).

El conjunto de procedimientos presupuestarios en Chile tiene su origen legal en la ley de administración financiera del Estado del año 1975 y en la Constitución. Las características principales de éste son:

- Tanto los gastos como los ingresos de todas las entidades públicas son consolidados en un solo presupuesto. Las únicas excepciones son los presupuestos municipales y de

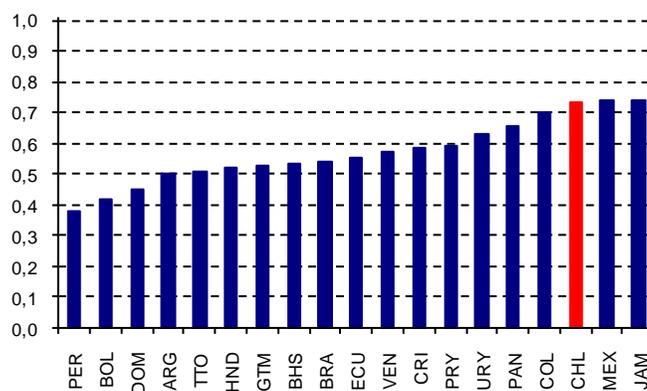
empresas públicas. El presupuesto es relativamente general y permite una considerable reasignación de partidas a su interior.

- El Presupuesto debe ser aprobado y discutido en una legislatura que dura los 60 días que preceden el 30 de Noviembre de cada año. Si el Presupuesto no es aprobado se transforma en ley el inicialmente enviado por el Ejecutivo. Las estimaciones de ingresos fiscales son potestad exclusiva del Ejecutivo. En este proceso el poder Legislativo sólo puede reducir gastos, otros cambios requieren el patrocinio del Ejecutivo.
- Ningún impuesto puede ser destinado a fines específicos o para gastos específicos. La única excepción corresponde a la fracción de las ventas de Codelco asignadas legalmente a las Fuerzas Armadas.
- Sólo el Ejecutivo puede proponer o modificar leyes relativas a impuestos, pensiones e iniciativas que involucren gasto fiscal.
- El endeudamiento de cualquier entidad pública, incluidas las empresas públicas requiere la aprobación formal del Ministerio de Hacienda. Las municipalidades no pueden contraer deuda a menos que una ley las autorice específicamente. Garantías estatales a deuda privada requieren de la autorización del Ministerio de Hacienda al transformarse en un pasivo contingente.

Este conjunto de procedimientos altamente jerarquizados le otorgan al Presidente de la República en Chile, y a través de éste al Ministerio de Hacienda un fuerte poder de control del resultado fiscal (ver Vial (2001)). Dicho marco ha tenido como resultado un desempeño fiscal muy significativo en las últimas décadas que le ha permitido a la política fiscal chilena jugar un papel crecientemente estabilizador del ciclo económico como fue mostrado en la sección anterior. Dicho marco le ha permitido adicionalmente reducir de manera significativa las vulnerabilidades a shocks externos tal como se discute en una sección posterior.

Alesina, Hausmann, Hommes y Stein (1999) construyen un índice de procedimientos presupuestarios que clasifica dichos procesos en una dimensión jerárquica-colegiada. Procedimientos que implican restricciones ex ante al tamaño de los déficit, que adoptan un procedimiento de votación de arriba abajo y que son transparente son clasificados como jerárquicos. El máximo valor para el índice es 10 y corresponde al mayor grado de jerarquización de los procedimientos presupuestarios. De acuerdo a este índice, Chile cuenta con instituciones fiscales fuertes (ver gráfico IV.2)

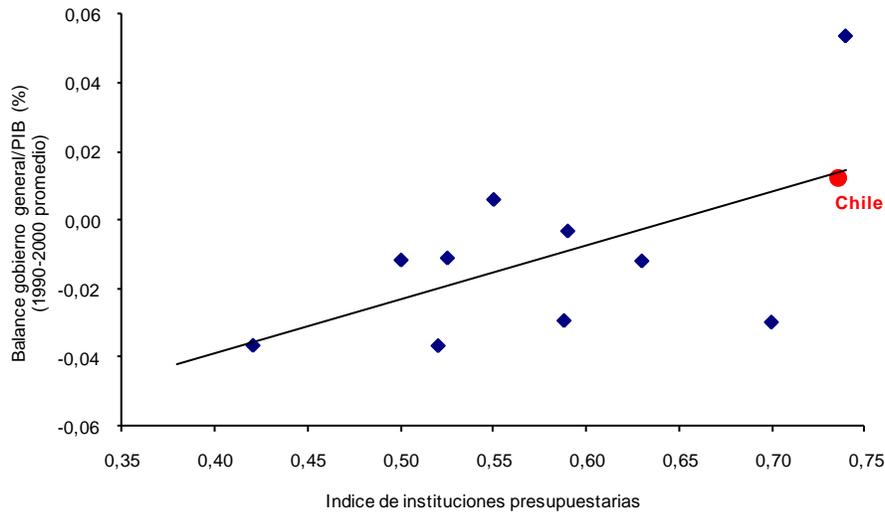
GRÁFICO IV.2
INSTITUCIONES FISCALES EN LATINOAMÉRICA
(Índice promedio 1980-1992)



Fuente: Alesina, Hausmann, Hommes y Stein (1999).

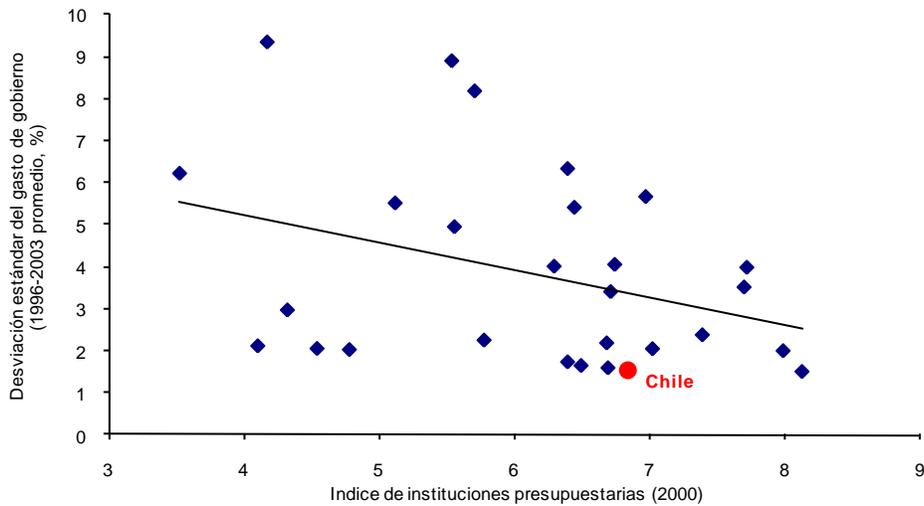
Utilizando este índice es posible también establecer que instituciones presupuestarias fuertes tienden a exhibir un mejor desempeño fiscal. En particular, países con instituciones fiscales fuertes presentan resultados presupuestarios menos deficitarios y una menor volatilidad del gasto público (ver gráficos IV.3 y IV.4).

GRÁFICO IV.3
INSTITUCIONES FISCALES EN LATINOAMÉRICA Y BALANCE FISCAL
(Índice)



Fuente: Alesina, Hausmann, Hommes y Stein (1999) y FMI.

GRÁFICO IV.4
INSTITUCIONES FISCALES EN LATINOAMÉRICA Y VOLATILIDAD DEL GASTO PÚBLICO
(Índice)



Fuente: Alesina, Hausmann, Hommes y Stein (1999) y FMI.

D. Política fiscal en países exportadores de bienes primarios: una visión general

El diseño de política fiscal en países exportadores de materias primas ha sido sujeto de estudio en el pasado. Entre otros, Engel y Valdés (2000) estudian estrategias fiscales desde una perspectiva de bienestar para países exportadores de petróleo. Estos autores se enfocan en tres elementos en su análisis: el problema de distribución intergeneracional de los recursos obtenidos de la extracción de petróleo, ahorro por precaución y costos de ajuste en el nivel de gasto público. Las prescripciones de política económica dependen crucialmente del tipo de proceso que se asume para el precio del petróleo. La importante complejidad en este tipo de análisis ha llevado a muchos a plantear reglas fiscales basadas en simples criterios de sustentabilidad de la deuda pública o reglas de balance estructural⁵³. La experiencia de Chile en relación a este último tipo de guía para la política fiscal es ilustrativa y será discutida en detalle más adelante.

En el caso de economías exportadoras de bienes primarios la evolución de los precios de éstos puede tener un efecto significativo sobre la competitividad de la economía a través de su efecto en el tipo de cambio real. Un aumento en los términos de intercambio incrementará los salarios en el sector exportador del bien primario, y tendrá un efecto positivo en la riqueza de los agentes lo que tenderá a aumentar la demanda agregada. Todo lo anterior apreciará el tipo de cambio real, reduciendo la competitividad del sector exportador no *commodity*. En la medida de que dicho incremento sea percibido como transitorio, el efecto ingreso será menor y por lo tanto menor será el efecto en el tipo de cambio real. Pero si la política fiscal es procíclica, y parte importante de sus ingresos provienen de este sector, la competitividad de la economía se puede ver fuertemente afectada. Esta es otra de las dimensiones que debe ser considerada en el diseño de política fiscal en países exportadores de materias primas.

Recientemente se ha destacado la importancia de un manejo de activos por parte del sector público en particular en economías que enfrentan riesgos asociados a sus fuentes de ingreso. Donde se destacan las economías dependientes de productos primarios. Dicho manejo de activos ha estado concentrado en el caso de muchos países en la creación de fondos soberanos cuya lógica es asegurarse contra el riesgo de shocks a los ingresos provenientes de las exportaciones. La utilización del mecanismo de fondos soberanos dependerá de forma fundamental de la estrategia de política fiscal que el país siga por lo que no es posible analizarla separadamente. En el caso de la experiencia chilena, la explicitación de una política de manejo de activos/pasivos por parte del sector público fue el corolario de la implementación de una regla de balance estructural⁵⁴.

En relación con el manejo de activos asociados a la creación de un fondo soberano existen distintos diseños. Quizás el caso más conocido es el del Fondo Noruego. Dicha estrategia complementa la estrategia fiscal de Noruega (ver discusión más adelante). El fondo de Noruega fue establecido en 1990, con el propósito de resguardar el uso en el largo plazo de los ingresos del petróleo. Más tarde, se incorporaron los objetivos de estabilizar las fluctuaciones de corto plazo de los ingresos del petróleo y servir de mecanismo de transmisión intergeneracional de esta riqueza. Este último punto es muy importante. Como los recursos son no renovables, en el fondo se acumulan todos los recursos provenientes de la explotación de petróleo. Luego el Fisco gasta una fracción constante de dicho fondo equivalente al rendimiento real de dicho fondo. En otras palabras, los recursos de la explotación del petróleo hoy son compartidos por distintas generaciones en el tiempo. Una segunda característica de este fondo es que es invertido completamente en el exterior. Lo anterior permite reducir potenciales efectos cambiarios asociados a efectos de portafolio y a menores restricciones de

⁵³ Ver Jiménez y Tromben (2006) para una discusión detallada de los desafíos que enfrentan los países especializados en productos no renovables en el diseño de su política fiscal.

⁵⁴ Una estrategia alternativa a la anterior, destacada en la literatura teórica, es el uso de estrategia de coberturas (ver Borensztein, Jeanne y Sandri (2009)).

recursos para los intermediarios financieros locales (ver Céspedes y Rapaport (2006) para una discusión más detallada del Fondo Noruego).

Tal como fue discutido en la sección II, la prociclicidad de la política fiscal no es un resultado inequívoco de la característica exportadora de un bien primario de un país. En particular, la experiencia de Chile y de un conjunto de países desarrollados exportadores de bienes primarios da cuenta de una marcada característica contracíclica. Estudiar las características de los esquemas fiscales de estos países tiende a reforzar la idea que instituciones presupuestarias fuertes son claves para un buen resultado fiscal.

E. La política fiscal en Chile

La experiencia chilena en materia fiscal ha sido muy exitosa en las dimensiones antes analizadas. La baja deuda pública actual y una situación estructural sostenible en el tiempo son muestras de un marco institucional adecuado y de una visión de largo plazo en la implementación fiscal.

Desde el año 2001 la política fiscal en Chile se ha implementado formalmente en un marco de balance estructural. Dicho esquema liga el gasto público con los ingresos permanentes que recibe el Fisco. Es decir, con aquella parte de la recaudación fiscal que debiese estar presente hoy y en el futuro. Lo anterior apunta a incrementar la sostenibilidad de la política fiscal en el mediano y largo plazo.

No obstante la regla de balance estructural se ha implementado desde comienzos de la década pasada, una implementación *de facto* habría sido implementada desde comienzos de la década del noventa. En efecto, Marcel et al (2001) aplican la metodología del balance estructural al período previo a la implementación de la regla de balance estructural y encuentran que en el período 1991-2000 la economía chilena habría exhibido un balance estructural de un promedio de 0,7% del PIB. En igual período, la economía chilena exhibió un superávit efectivo promedio al año de 1,3% del PIB lo que sumado a la dinámica del PIB significó una importante reducción en el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB. La deuda pública bruta del gobierno central se empinaba por sobre el 45% del PIB a inicios de 1990 y ha llegado a un nivel de 5% del PIB en 2008.

Este buen desempeño macroeconómico ha significado que la política fiscal en Chile no ha sido una causa de desequilibrio macroeconómico y, por el contrario promueve la estabilidad macroeconómica. La reducción de la deuda pública y una situación fiscal sana le han permitido al país enfrentar en buenas condiciones los shocks externos que ha enfrentado y le ha permitido recientemente jugar un papel contracíclico significativo. Es decir, le ha permitido ampliar su espacio fiscal y de esta forma alcanzar mejores niveles de desempeño macroeconómico.

Un efecto importante de una implementación basada en criterios de largo plazo de la política fiscal es que políticas públicas tales como el gasto social y la inversión pública pueden ser implementados con criterios de largo plazo y sin sufrir las interrupciones típicas de las situaciones de fragilidad fiscal. (Arenas y Cox 2003 y Arellano, 2006).

A continuación, se estudian los distintos períodos por los cuales ha pasado la política fiscal chilena desde 1980.

F. La década de los ochenta

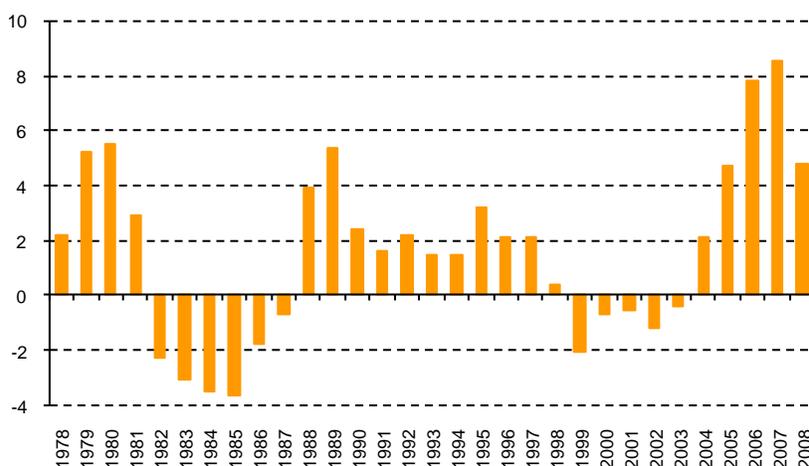
La política fiscal durante la década de los ochenta se vio marcada fuertemente por la crisis de la deuda de comienzos de esa década. A fines de los setenta y luego de la implementación de un conjunto de reformas económicas, la política fiscal había alcanzado un superávit presupuestario (ver gráfico IV.5). Dicha tendencia se rompe a partir del año 1982 cuando se gatilla una profunda crisis económica en el país.

En 1979 se adoptó un enfoque monetario de balanza de pagos en donde el tipo de cambio se transformó en el ancla nominal de la economía. Lo anterior buscaba anclar el ritmo inflacionario local al internacional. A comienzos del año 1982, la tasa de inflación en Chile se situaba a niveles de la inflación internacional. Sin embargo, se gestaron desequilibrios macroeconómicos que generaron una situación de fragilidad significativa. Entre éstos se destaca el fuerte incremento en la deuda externa, una fuerte apreciación real y una dinámica de endeudamiento externo claramente insostenible. La situación de desequilibrio externo desembocó en una aguda crisis cambiaria que generó una contracción de la economía de magnitud considerable, la mayor de toda América Latina: en 1982-83 el PIB cayó 14% (Ffrench-Davis, 2002).

La fuerte recesión de 1982-1983 tuvo un efecto muy significativo en las finanzas públicas que no sólo se debió a la caída de la actividad económica. A la situación cíclica de la economía se sumó el cambio a un régimen de pensiones de capitalización individual que generó un fuerte estrés en las finanzas públicas en el período de transición. Adicionalmente, la intervención de la banca privada incrementó significativamente los pasivos públicos (ver Larraín y Vergara, 2000).

La crisis económica implicó una fuerte reducción de los ingresos fiscales. En 1982 los ingresos fiscales se contrajeron 19% en términos reales y en 1983 cayeron un 9% (gráfico IV.6). Siendo éstas las mayores caídas de ingresos de historia económica reciente del país. Lo anterior repercutió en un fuerte ajuste fiscal.

GRÁFICO IV.5
BALANCE FISCAL
(En porcentajes del PIB)

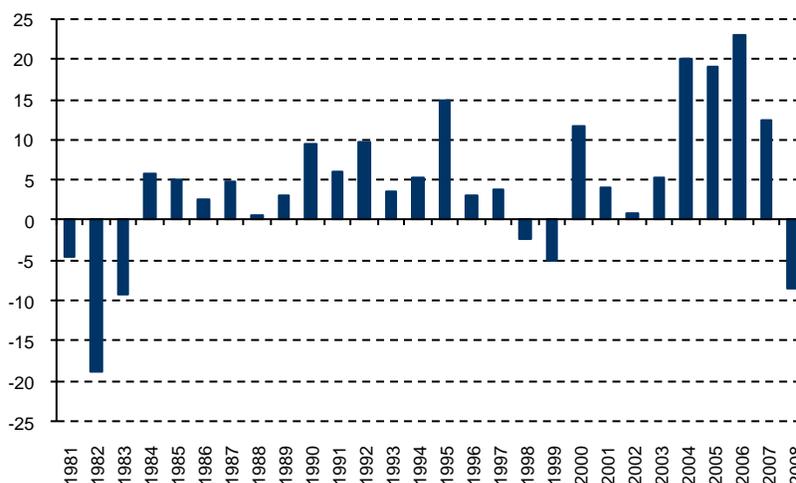


Fuente: DIPRES y Larraín y Vergara (2000).

A partir de 1982, el servicio de intereses de la deuda pública, particularmente de la deuda externa se transformó en un importante componente de las finanzas públicas. Esto se debió a factores como el alza de la tasa de interés internacional, la depreciación real de la moneda y el incremento de la deuda pública externa. Lo anterior en un contexto en el que el sector privado perdió acceso a los préstamos externos, de modo que los créditos nuevos eran contratados por el sector público (Larraín y Vergara, 2000).

Los pagos de intereses se transformaron en un componente importante y rígido del gasto público después de la crisis financiera del año 82. Casi todo el ajuste se realizó mediante una reducción de la masa salarial pública. De esta forma, el aumento del gasto público fue contractivo ya que el gasto se orientó al pago de intereses y se bajaron los componentes internos del gasto público (Larraín y Vergara, 2000).

GRÁFICO IV.6
INGRESO FISCAL REAL
(Variación porcentual anual)



Fuente: DIPRES y Larraín y Vergara (2000).

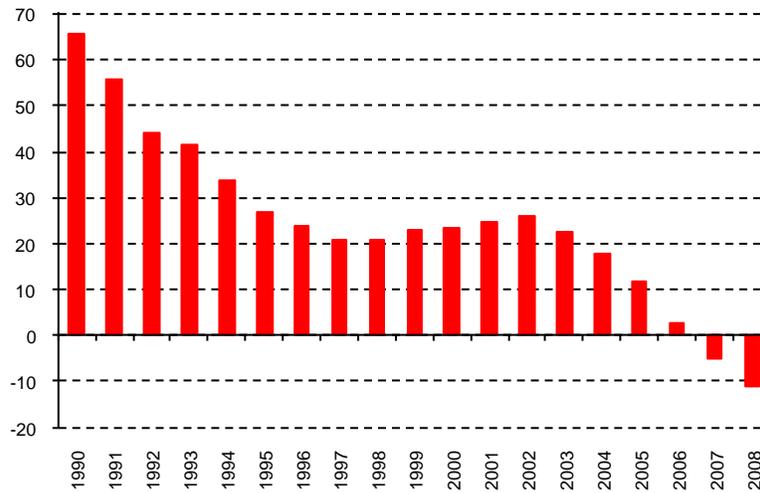
En relación a la reforma previsional, ésta tuvo efectos muy significativos sobre la posición fiscal. En efecto, fue el Estado quién absorbió el costo de la reforma previsional (CEPAL, 1990). La reforma de 1981 implicó un aumento de la carga fiscal. El efecto directo fue una caída de los ingresos de sistema de reparto debido al cambio de afiliados al nuevo régimen de capitalización individual. Al mismo tiempo, aumentaron los compromisos fiscales debido a que se traspasaron al nuevo régimen tenían derecho al llamado “Bono de Reconocimiento” que representaba una estimación de sus aportes anteriores. El Gobierno debía pagar este bono cuando la persona hacía efectiva su jubilación. Hacia el año 1982 dichos compromisos representaban más de un 40% del PIB mientras que el año 1989 representaban cerca de un 32% del PIB.

Otro elemento relevante de la política fiscal post-crisis de 1982 fue que el Fisco asumió el costo del ajuste a costa de incrementar sus niveles de deuda (CEPAL, 1990). La intervención del gobierno implicó que éste asumió una parte considerable de las obligaciones de la deuda del sector privado (Larraín y Vergara, 2000). Entre otras, el sector público asumió deudas directas en préstamos provenientes de dos de los bancos liquidados, subsidió de tasas de interés a deudores productivos, un tipo de cambio preferente para los deudores en dólares del sistema financiero y el mecanismo de “cartera vendida” por medio del cual los bancos podían vender sus préstamos más riesgosos al Banco Central (ver Larraín y Vergara (2000) para mayores detalles). De acuerdo a Eyzaguirre y Larrañaga (1990), estas operaciones alcanzaron un 16,1% del PIB el año 1982 y un 17,3% del PIB el año 1983.

Con todo, la deuda pública neta “total” del gobierno (es decir, incluyendo bonos de reconocimiento) se empujó a cerca de 70% del PIB a fines de la década de los ochenta (ver gráfico IV.7).

Durante la segunda mitad de los ochenta se retomó la senda de crecimiento del PIB y se evidenciaron sostenidos superávits fiscales (gráfico IV.5). Esto fue posible debido al aumento de ingresos fiscales producto de un mayor crecimiento, favorables términos de intercambio y una reforma del sistema tributario. Por otro lado, se procedió a una contracción del gasto fiscal asociado al retiro de programas de empleo de emergencia y a la reducción del gasto (ver gráfico IV.8). Por ejemplo, en 1985 se eliminó el reajuste pactado de 10,6% a los pensionados (ver Larraín y Vergara, 2000). Dentro del gasto público el componente de gasto social sufrió un fuerte ajuste pasando de representar un 15,2% del PIB en 1985 a 9,9% en 1989 (CEPAL, 1993).

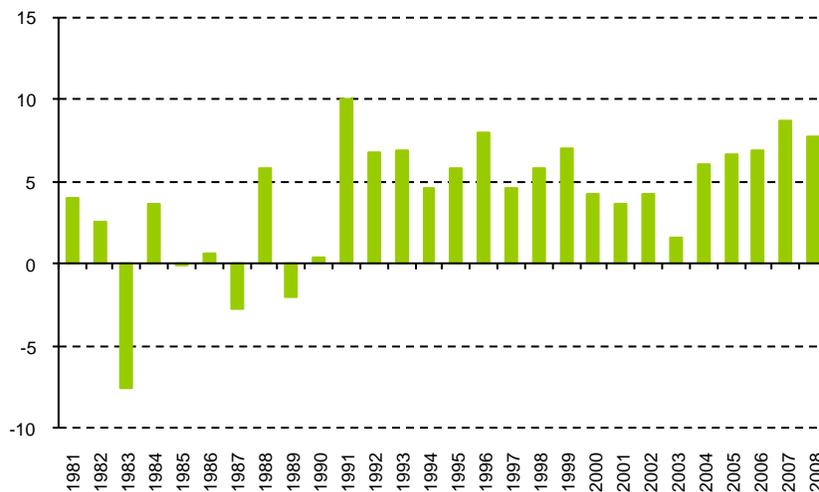
GRÁFICO IV.7
DEUDA PÚBLICA NETA INCLUYENDO BONOS DE RECONOCIMIENTO
(En porcentajes del PIB)



Fuente: DIPRES.

La reforma tributaria de 1984 introdujo cambios a los impuestos que gravaban a personas y empresas cuyo objetivo era fomentar el ahorro. Esta reforma tributaria se sumó a la reforma de 1975 que introdujo el IVA. Estas reformas focalizaron la carga tributaria en el consumo a través del IVA perdiendo participación en la recaudación total los impuestos a los ingresos.

GRÁFICO IV.8
GASTO FISCAL REAL
(Variación porcentual anual)



Fuente: DIPRES y Larraín y Vergara (2000).

En un contexto de mayores precios del cobre durante la segunda parte de la década, en 1987 se creó el Fondo de Estabilización de Precios del Cobre. El precio de este metal tradicionalmente ha tenido un fuerte impacto en los ingresos fiscales. Para contrarrestar el efecto de esas variaciones se

creó el fondo de estabilización de ingresos del cobre. El propósito básico era ahorrar recursos cuando el precio del año superara el precio de largo plazo, a fin de recurrir a esos ahorros cuando estuviera por debajo (Arellano, 2003).

Un efecto importante del Fondo del Cobre es que ayudó a administrar la bonanza y permitió prepararse para los tiempos difíciles. Antes que existiera este mecanismo era común que en los años de bonanza el gasto público se expandiera conforme al aumento de ingresos, dificultando su reducción en los momentos de bajos precios. El Fondo del Cobre evitó expandir los gastos más allá de lo sustentable en el mediano plazo y proporcionó financiamiento para darles continuidad cuando los precios bajaban (Arellano, 2003).

G. La década de los noventa

La década de los noventa se caracterizó por políticas que privilegiaron la consecución de equilibrios macroeconómicos sostenibles. Chile durante los noventa se caracteriza por un manejo prudente y ordenado de las cuentas fiscales y por el mantenimiento de los equilibrios con una importante disminución de la deuda pública.

A inicios de la década, la política fiscal enfrentó varios desafíos. En primer lugar, la economía exhibía fuertes señales de dinamismo excesivo de la demanda interna. En segundo lugar, debía financiar una estrategia fiscal que buscaba incrementar paulatinamente el componente social del gasto público.

La estrategia fiscal se implementó por la vía de una reforma tributaria que incrementó los ingresos fiscales y de una política de gasto público que modificó la composición del gasto público, aumentando la participación del gasto social. La aprobación de la reforma tributaria se dio en el contexto de un consenso entre los principales actores políticos de la época (Ffrench-Davis, 2002).

La reforma tributaria de inicios de los noventa buscaba aumentar el componente social del gasto fiscal. La reforma implicó los siguientes tres elementos (Larraín y Vergara, 2000):

- a) Aumento del IVA de 16% a 18%.
- b) Aumento del ingreso a las empresas de 10% a 15%, independiente de si las utilidades eran retiradas.
- c) Se aumentó la progresividad del impuesto a la renta personal, manteniendo la tasa máxima en 50%, pero modificando los tramos de manera que se elevara la carga tributaria a nivel de las personas naturales.

Por otro lado, en 1991 se procedió a rebajar los aranceles aduaneros de 15% a 11% y compensarlos vía aumentos en los impuestos específicos a gasolinas y al crédito. En 1993 se consolidaron estas reformas tributarias que tenían un carácter transitorio y pasaron a tener un carácter permanente.

Los ingresos del Estado aumentaron significativamente como resultado de la reforma tributaria de 1990, de una fuerte expansión de la actividad económica y de las importaciones, de un precio del cobre alto y mayor que lo esperado, y de una reducción en la evasión tributaria (gráfico IV.6). Esto permitió al gobierno aumentar el gasto público y, a la vez, elevar el ahorro del gobierno central de 2% en los ochenta a alrededor de 4,5% del PIB en los noventa. Este mayor ahorro no sólo financió la inversión pública, sino que generó un superávit promedio de 1,4% del PIB en 1990-99 (Ffrench-Davis, 2002). El ahorro público se transformó en uno de los componentes más estables del ahorro nacional siendo la única fuente de financiamiento de la inversión pública, sustituyendo paulatinamente el endeudamiento externo y reduciendo la dependencia financiera de los ciclos externos (Le Fort, 2006).

En la década de los noventa, la conducción de la política fiscal permitió fortalecer las finanzas públicas disminuyendo significativamente la deuda pública que evidenció altos niveles después de la crisis de la deuda.

Casi toda la década de los noventa se caracterizaron por los superávits fiscales relativamente estables (gráfico IV.5). Hacia fines de los noventa los superávits fiscales dieron paso a ligeros déficits fiscales. Dichos déficits fiscales se dieron en un contexto en el que la economía redujo su capacidad productiva por debajo de su potencial y el precio del cobre se ubicó por debajo de su precio de “largo plazo”. Consistente con lo anterior, sólo el año 1999 se presentó un balance estructural negativo.

Se puede señalar también que durante los noventa la política fiscal fue un factor importante para promover el crecimiento económico. En primer lugar, la política fiscal jugó un papel importante en el logro de una inflación baja y en el logro de una significativa estabilidad macroeconómica. Segundo, el tamaño del gobierno habría alcanzado niveles que no inhibieron el crecimiento económico (De Gregorio (2005)). Más aun, De Gregorio (2005) señala que en Chile la composición del gasto gubernamental se inclina más hacia el crecimiento.

H. La década del 2000 y la regla de balance estructural

El año 2001 se decidió institucionalizar una política fiscal consistente con la disciplina en el manejo de las finanzas públicas. Para ello se implementó formalmente el cálculo del balance estructural de las finanzas públicas y se estableció un objetivo para el balance estructural de 1% del PIB.

El balance estructural del sector público refleja el balance presupuestario que se produciría si el producto evolucionara de acuerdo a su tendencia y si los precios del cobre y del molibdeno fuesen los de mediano plazo⁵⁵. La regla de balance estructural chilena establece que el nivel de gasto público en cada período depende de los ingresos estructurales o permanentes del Fisco. La instauración de esta regla buscaba aislar las decisiones de gasto público de los vaivenes del ciclo económico y de las fluctuaciones de los precios del cobre y del molibdeno, otorgándole a ésta una alta credibilidad.

Las virtudes de la regla han sido ampliamente documentadas (ver Velasco et al (2007)). Destacan dentro de éstas el permitir la acción contracíclica de la política fiscal. Lo anterior redundó en un ciclo económico menos volátil que a su vez. Al mismo tiempo asegura la sostenibilidad en el tiempo de las políticas públicas, lo que permite acceder a financiamiento en épocas difíciles y en buenas condiciones. Finalmente, la regla de balance estructural permite resguardar la competitividad del sector exportador al sostener un tipo de cambio real más competitivo en períodos de auge en los precios de los *commodities* y en períodos de expansión del producto sobre el potencial.

La política fiscal de balance estructural consistió originalmente en mantener un superávit estructural de 1% del PIB en el balance del gobierno central. Los factores que determinaron el establecimiento de dicha meta fueron: la existencia de un déficit estructural del Banco Central producto del rescate de la banca en los años ochenta y de la política cambiaria de los años noventa; la existencia de pasivos contingentes, como por ejemplo los relacionados con la garantía estatal de pensiones mínimas y asistenciales; y la existencia de vulnerabilidades externas asociadas a descalces cambiarios y potenciales limitaciones al endeudamiento externo, principalmente en moneda nacional.

En septiembre de 2006 se publicó la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal, que institucionalizó aspectos clave del balance estructural y la política fiscal. Si bien muchos de ellos se venían aplicando desde 2001, hasta entonces dependían sólo de medidas administrativas y del compromiso de la autoridad. Esta iniciativa legal tuvo un amplio y transversal apoyo, generando consenso sobre la relevancia de la disciplina fiscal para el bienestar de la ciudadanía.

Por su carácter público y anunciado, la regla de balance estructural provee de un ancla de credibilidad a la política fiscal, lo que significa que los agentes económicos saben cuál será la reacción

⁵⁵ Marcel *et al.* (2001) definen el balance estructural como aquel que “refleja el monto que los ingresos y gastos fiscales alcanzarían si el producto estuviese en su nivel potencial y el precio del cobre fuese el de mediano plazo, por lo tanto excluye los efectos cíclicos y aleatorios de dos factores de principal importancia: la actividad económica y el precio del cobre”.

de política fiscal ante cambios en el entorno macroeconómico. Esta posibilidad de predicción genera confianza y espacio para aprovechar el carácter contracíclico de la regla.

Por construcción de la regla, el balance fiscal es contracíclico: mientras los ingresos fiscales fluctúan con el ciclo económico, la expansión del gasto es más suave siguiendo la evolución de la capacidad productiva de la economía. Así, la regla implica que en la fase expansiva del ciclo, el fisco tenga un superávit convencional más elevado y en la fase recesiva, uno menor o un moderado déficit. Ésta, justamente, es la razón de la propiedad contracíclica de la política, y tiene la gran virtud de limitar la necesidad de cambios abruptos de política en los extremos del ciclo.

La regla de balance estructural requiera la estimación de parámetros estructurales claves: a) PIB tendencial y b) el precio de largo plazo del cobre. La estimación de ambos parámetros es realizada por comités de expertos independientes. Las estimaciones de los parámetros claves y la explicitación de supuestos han hecho de la regla un mecanismo que ha incentivado la transparencia en la formulación de la política fiscal (Ffrench-Davis (2010)).

La adopción de la regla de política fiscal, basada en el balance estructural, ha permitido fortalecer las finanzas públicas y ha tendido a modernizar el marco macroeconómico del país. En este contexto, una política fiscal basada en un criterio de balance estructural ha dejado el papel más activo de estabilización del ciclo económico a la política monetaria. Lo anterior permite explotar las ganancias de la cooperación en materia macroeconómica otorgándole a la política fiscal la capacidad de responder contracíclicamente en eventos donde se haga relevante su accionar, tal como ocurrió en el período de la crisis financiera mundial de 2008-2009.

La ley de Responsabilidad Fiscal creó dos Fondos: el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES). El FRP, está destinado a complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas de las pensiones básicas solidarias de vejez e invalidez y los aportes previsionales solidarios definidos para tales contingencias. Ello, con el objetivo de distribuir en el tiempo la carga financiera que deberá enfrentar el Estado por concepto de estos pasivos, El FEES, por su parte, refundió los antiguos Fondos de Compensación de los Ingresos del Cobre. Su principal objetivo es otorgar estabilidad financiera al Fisco, al acumular parte de los superávit fiscales para asegurar el financiamiento del presupuesto público en los años deficitarios (Ministerio de Hacienda, 2009).

A continuación se revisan los resultados de la política de fiscal en materia de estabilización del ciclo económico, la sostenibilidad de la situación fiscal y de la competitividad de la economía.

1. Estabilización del ciclo económico

Tal como fue presentado en la sección B, el gasto público en Chile ha pasado desde una posición de ligera prociclicidad a una posición contracíclica en los últimos 30 años. Lo anterior sumado a un marco de política monetaria marcadamente contracíclico a partir del año 2001 (operacionalizado a través de un marco de metas de inflación flexible) ha dotado a la economía chilena de un marco de política macroeconómica que le permite reducir los costos de shocks sobre la economía (ver De Mello (2008)).

En los gráficos IV.9 y IV.10 se presentan dos medidas para la volatilidad del ciclo económico en Chile para el período 1980-2008. La primera medida corresponde al promedio de la desviación absoluta de la tasa de crecimiento real efectivo de la economía con respecto al crecimiento del PIB potencial en distintos períodos. Esta medida ha mostrado una clara tendencia decreciente en el tiempo.

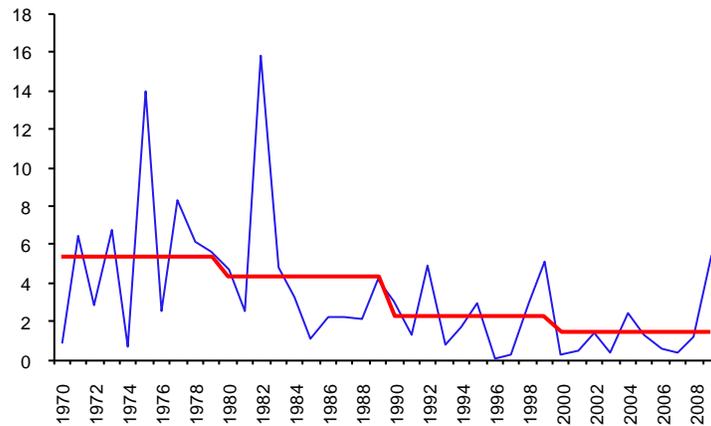
La segunda medida (gráfico IV.10) corresponde al coeficiente de variación de la tasa de crecimiento del PIB. Nuevamente los resultados apuntan hacia una caída significativa de la volatilidad del ciclo económico en años recientes.

La reducción en la volatilidad del ciclo económico puede ser formalizada utilizando un modelo de equilibrio general estimado para la economía chilena. Medina y Soto (2007) y Desormeaux, García y Soto (2009) utilizan un modelo estructural de economía abierta para la

economía chilena que incluye agentes ricardianos y no ricardianos; rigidez de precios y salarios; un sector exportador de productos primarios; un sector exportador de bienes finales y una política monetaria que sigue una regla para la tasa de interés cuyos argumentos son la inflación y la brecha producto. El modelo es calibrado para la economía chilena. Estos autores suponen dos tipos de política fiscal: una regla de balance estructural y una regla en la que el Fisco gasta todos sus ingresos (una regla procíclica). Estos autores encuentran que frente a un shock al precio del cobre, la trayectoria para la inflación y el producto es mucho más estable cuando la política fiscal sigue una regla de balance estructural. Lo anterior permite evidenciar las ganancias en términos de estabilización del ciclo económico de una regla de balance estructural para la política fiscal.

GRÁFICO IV.9 VOLATILIDAD DEL PIB

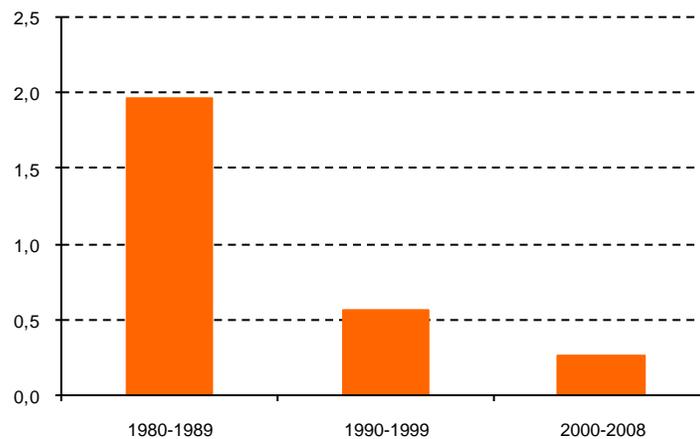
(Valor absoluto del crecimiento del PIB real menos el crecimiento del PIB tendencial)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

GRÁFICO IV.10 VOLATILIDAD DEL PIB

(Coeficiente de variación de la tasa de crecimiento del PIB)



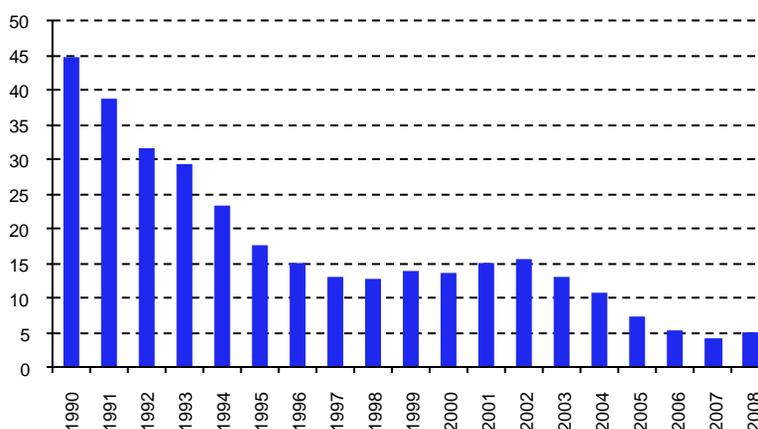
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

2. Deuda bruta y neta del gobierno central

El nivel de deuda es el clásico indicador de sustentabilidad financiera puesto que un alto nivel de endeudamiento en relación al PIB puede determinar que bajo determinadas condiciones se caiga en riesgo de insolvencia. Mantener deuda pública de magnitudes acotadas aumenta la credibilidad del Fisco como emisor de deuda, lo que mejora el acceso al financiamiento externo y reduce el costo de endeudamiento de las empresas que emiten deuda a nivel internacional, dado que la deuda soberana actúa como un punto de referencia para las tasas que éstas pagan.

Como se puede en el gráfico IV.11 la deuda bruta del sector público presentó una trayectoria descendente, situándose en niveles históricamente bajos. En 2008 la deuda pública bruta como porcentaje del PIB alcanzó a 5,2%. Esta cifra es excepcionalmente baja a nivel internacional. Por ejemplo, en 2009 la deuda pública promedio de los países de la OECD alcanzó a un 90% del PIB. Entre ellos se puede mencionar a Alemania (77,4% del PIB), Estados Unidos (83,9% del PIB), España (59,3% del PIB) y Portugal (83,8% del PIB). Incluso países como Bélgica, Grecia, Italia y Japón presentan una deuda pública superior al 100% de su PIB (DIPRES, 2010).

GRÁFICO IV.11
DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del PIB)

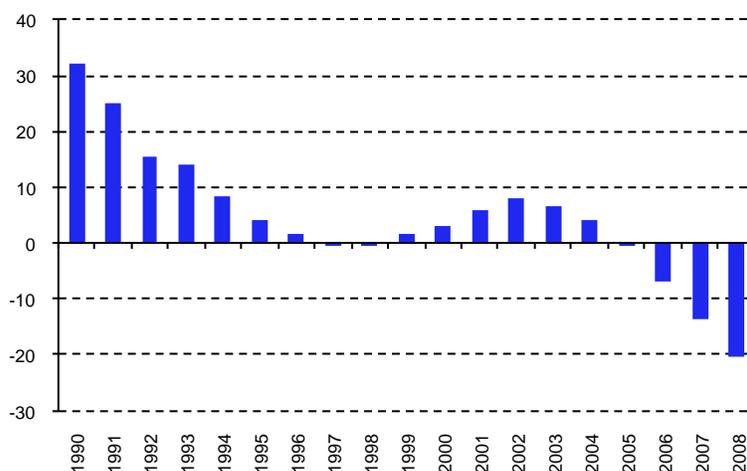


Fuente: DIPRES.

La posición deudora/acreedora neta del gobierno central es acaso el indicador más preciso y revelador de su solvencia financiera. Al combinar niveles récord tanto de altos activos financieros como de baja deuda, en 2006 se evidenció por primera vez una posición acreedora neta (gráfico IV.12).

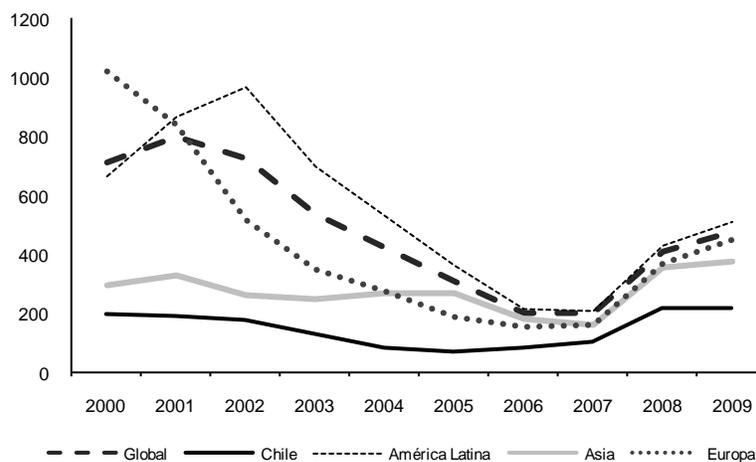
La percepción que los inversionistas extranjeros tienen sobre Chile se ve reflejada en el riesgo país. El manejo fiscal que realice el gobierno es uno de los factores que incide fuertemente en la confianza de estos inversionistas. Por tanto, un adecuado manejo se refleja en un menor riesgo país, mejorando el acceso y costo del financiamiento externo al que puede optar el gobierno y las empresas nacionales. En el gráfico IV.13 se observa la evolución del riesgo país. Chile evidencia un riesgo país menor que los países de referencia. Destaca la evolución del riesgo país en la reciente crisis financiera internacional, muestra de la fortaleza de la política fiscal en Chile.

GRÁFICO IV.12
DEUDA NETA DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del PIB)



Fuente: DIPRES.

GRÁFICO IV.13
PREMIO SOBERANO: EMBI
(Puntos base)



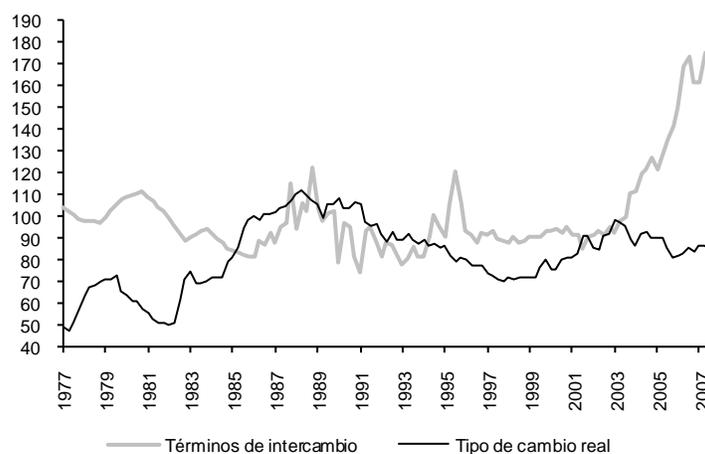
Fuente: DIPRES.

3. Competitividad de la economía

Un elemento importante en la evaluación de la efectividad de la regla de balance estructural ha sido su efecto sobre la competitividad de la economía medida por el tipo de cambio real. La característica de economía exportadora de materias primas conlleva la posibilidad de que la economía sufra potencialmente la enfermedad holandesa. En particular que aumentos transitorios en los precios de algunos productos genere una apreciación real que haga menos competitivos a algunos productos y que éstos se dejen de producir. Al existir costos asociados a la entrada y salida de empresas, shocks transitorios al tipo de cambio real pueden tener efectos permanentes sobre la capacidad productiva de la economía.

Una primera mirada a la evolución del tipo de cambio real y los términos de intercambio dan cuenta visualmente de un importante quiebre en esta relación (ver gráfico IV.14). En particular, a pesar del fuerte incremento en los términos de intercambio a partir de 2001, el tipo de cambio real se mantuvo estable en el período 2002-2008. Caputo et al (2009) formalizan dicho quiebre utilizando un análisis econométrico basado en la determinación a través de fundamentales para el tipo de cambio real de equilibrio. En particular, estos autores encuentran que en torno al año 2004 se produce un quiebre estructural que reduce la importancia de los términos de intercambio para explicar los movimientos en el tipo de cambio real.

GRÁFICO IV.14
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y TIPO DE CAMBIO REAL
(Índice)



Fuente: Términos de intercambio: Banco Central de Chile y Calderón (2004); Tipo de cambio real: Caputo y Dominichetti (2005).

I. El espacio fiscal y la respuesta de política fiscal a shocks: la experiencia chilena

¿Qué determina el espacio fiscal de una economía? Existen una serie de factores que influyen en el espacio fiscal que incluyen la sostenibilidad de la deuda pública, la capacidad de implementación de una política fiscal en plazos adecuados y el tipo de shock que la economía enfrenta. Adicionalmente, el marco de política macroeconómica es un factor clave para determinar el espacio fiscal. Lo que la política fiscal haga tendrá un efecto en la política monetaria y por lo tanto en la economía. Esa es una primera dimensión de este factor. Lo segundo es que un marco de política macroeconómico estable y creíble reduce las vulnerabilidades de la economía por cuanto reduce las posibilidades de que las condiciones iniciales con las que la economía enfrenta un shock sean muy desfavorables (por ejemplo: descalces cambiarios, excesivo endeudamiento, inflación elevada, etc.) y porque reduce el efecto propagación del shock en la economía. A continuación se realiza un análisis de estos factores en base a la experiencia chilena.

1. La sostenibilidad fiscal

Determinar cuando la política fiscal es sostenible es importante debido a que permite corregir oportunamente desalineamientos. Una política fiscal se hace no sostenible cuando pone al Fisco en una situación de insolvencia. De acuerdo a la literatura una condición para medir sostenibilidad es que

la deuda sea pagada en algún momento cumpliendo con la restricción de financiamiento intertemporal del gobierno (Croce y Hugo, 2003).

Para medir la sostenibilidad de la deuda fiscal Croce y Hugo (2003) utilizan un indicador de posición fiscal sostenible que contiene una función de reacción de la autoridad ante cambios en las condiciones que definen su posición fiscal de largo plazo.

La función de reacción de la autoridad fiscal se define como la razón entre la brecha de balance primario efectivo respecto del balance primario sostenible (o meta) y la brecha entre la razón deuda a PIB del período anterior respecto de la razón deuda a PIB sostenible (meta). Si se analiza estáticamente esta relación es complementaria a los indicadores ya discutidos e indica de qué manera la política tributaria y de gasto (que definen el balance primario) se orientan a generar la convergencia de la razón deuda a PIB hacia el nivel definido ex ante como sostenible (meta). Si se interpreta dinámicamente, esta razón indica cómo ha reaccionado la autoridad fiscal de un año a otro (a través de innovaciones en sus políticas de gasto o tributarias) ante variaciones en la brecha existente entre el nivel de endeudamiento efectivo y el nivel sostenible (Crispi y Vega (2003)).

La función de reacción de la autoridad fiscal se define como la razón entre la brecha de balance primario efectivo respecto del balance primario sostenible (o meta) y la brecha entre la razón deuda a PIB del período anterior respecto de la razón deuda a PIB sostenible (meta). Es decir, permite evaluar cómo ha reaccionado la autoridad ante cambios en los fundamentales, de manera de poder lograr la meta de razón deuda a PIB. Operacionalmente, se compara la tasa de interés respecto al crecimiento del PIB y el movimiento del balance fiscal y deuda pública respecto a sus valores de largo plazo⁵⁶.

$$IFS_t = (\beta_t - \gamma_t) = \left\{ \left(\frac{1 + r_t}{1 + g_t} \right) - \left(\frac{bp_t - bp^*}{d_{t-1} - d^*} \right) \right\}$$

donde β_t es la relación entre la tasa de interés real anual (r) y la tasa de crecimiento del PIB (g); γ_t es la función de reacción de la política fiscal, definida como el balance fiscal primario bp_t respecto de su valor meta o sostenible bp^* y la brecha de la deuda a PIB del período anterior (d_{t-1}) con respecto al valor de la deuda sostenible (d^*)

El Fisco tiene una situación sostenible si la razón deuda a PIB converge a su valor meta. Cuando este ratio es mayor que la condición meta se converge cuando se cumple la siguiente condición:

$$|\beta_t - \gamma_t| < 1$$

Realizando el ejercicio para Chile se observa que salvo entre 1999 y 2002, este indicador se encuentra dentro del rango considerado como política fiscal sostenible (ver gráfico IV.15)⁵⁷. El fuerte descenso experimentado en los últimos años se explica debido a lo cercano que se encuentra la deuda pública de nivel de largo plazo y a la existencia de cuantiosos superávits⁵⁸.

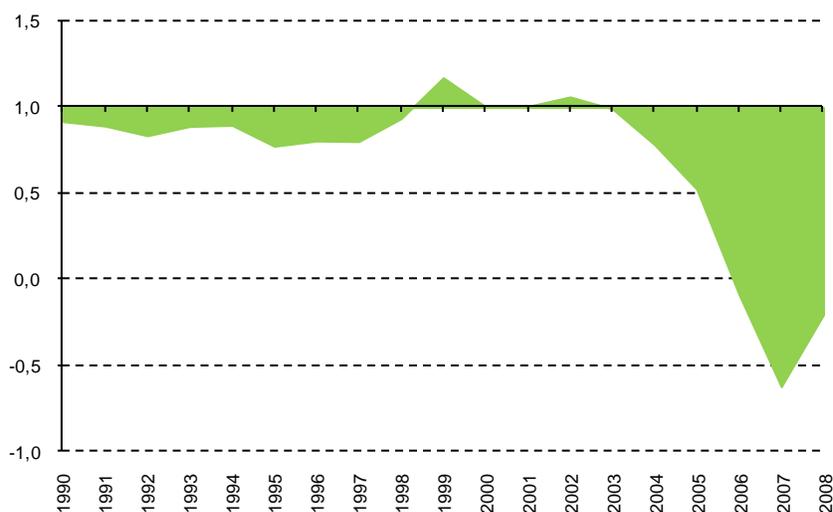
Respecto al IFS se puede afirmar que sigue una trayectoria similar a ejercicio realizado por Crispi y Vega (2003) para el periodo 1991-2003. A la misma conclusión con una metodología diferente llega Vergara (2002) respecto, a la posición fiscal sostenible del gobierno chileno.

⁵⁶ Para una revisión de la derivación de esta fórmula ver Croce y Hugo (2003).

⁵⁷ Esto incluso a pesar de que IFS puede entrar en conflicto con lógica de regla fiscal. Ver Crispi y Vega 2003.

⁵⁸ El valor β^* corresponde a la mediana del período 1990-2008 (1,03). El d^* se fijó en 0 siguiendo a Crispi y Vega 2003.

GRÁFICO IV.15
ÍNDICE DE SOSTENIBILIDAD FINANCIERA (IFS)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de DIPRES.

Como consecuencia del bajo nivel de deuda se puede señalar que ha ayudado al crecimiento y al manejo macroeconómico. Primero, el bajo nivel de deuda ha ayudado a amortiguar el efecto de shocks externos. Por ejemplo, durante la crisis asiática y durante la crisis financiera global Chile siguió teniendo acceso a los mercados de capitales, lo que sumado a la disponibilidad de activos permitió dotar de liquidez al sistema financiero y de recursos para implementar políticas que atenuaran el ciclo.

Una pregunta importante es si adicionalmente al establecimiento de un objetivo de balance estructural se debe sumar un objetivo de largo plazo para el nivel de deuda pública. La regla de balance estructural es una regla de flujos. Fijar un objetivo de deuda de largo plazo implica definir implícitamente una trayectoria para los balances estructurales. Determinar un nivel de largo plazo adecuado puede ser en si una tarea más difícil de lograr. Adicionalmente existen consideraciones de política económica que deben ser analizadas cuidadosamente.

2. El tamaño y tipo de shock, las condiciones iniciales y el marco de política

Una variable fundamental para determinar el espacio fiscal que enfrentan los países es el tipo y tamaño de shock que se enfrenta. Para economías abiertas y en desarrollo dichos shocks son predominantemente externos. Dentro de los shocks externos se pueden distinguir shocks reales (crecimiento socios comerciales y términos de intercambio) y shocks financieros (de costo y acceso a los mercados financieros).

En el caso de países exportadores de bienes primarios, un shock negativo de términos de intercambio que es percibido como muy persistente, puede llevar a tener que realizar un ajuste de la política fiscal. Lo anterior se refuerza si las condiciones iniciales que presenta la economía son menos favorables (deuda pública en niveles elevados y situación estructural desfavorable). Dado que este tipo de shock es común en países exportadores de bienes primarios, el diseño de política fiscal debiese tomar en cuenta este factor.

Adicionalmente, frente a un corte “exógeno” del acceso a los mercados financieros, existirán pocas posibilidades de suavizar el gasto de gobierno. Lo anterior es un paralelo a la situación que enfrentan las economías cuando pierden acceso (por razones exógenas) al acceso a la liquidez internacional. Para este enfrentar este último caso los países responden acumulando reservas

internacionales. Para el caso de los gobiernos, dicha situación debiese llamar a reducir el nivel de endeudamiento público de largo plazo de la economía y/o acumular fondos que le permitan enfrentar estos cortes al acceso a los mercados financieros.

La discusión anterior dice relación con un shock de carácter exógeno. Ahora bien, en general, el impacto de dichos shocks en la economía tiene un fuerte componente endógeno. Dicha respuesta endógena depende como ya ha sido señalado de las condiciones iniciales de la economía. Pero también depende del marco de política macroeconómica que tiene el país.

Un marco de política macroeconómica creíble reduce la incertidumbre y por lo tanto reduce la posibilidad de amplificación de los shocks externos. Frente a un shock externo negativo en términos de intercambio, la flexibilidad cambiaria es fundamental para asegurar un ajuste de la economía. Pero dicha flexibilidad cambiaria puede desestabilizar la economía si existen descalces cambiarios importantes o el traspaso de tipo de cambio a inflación es elevado. La evidencia internacional muestra que marcos de política monetaria con objetivos claros y creíbles y un sistema de flotación cambiaria flexible reducen dichas vulnerabilidades (ver Céspedes y Soto (2005) y Céspedes, Goldfajn, Lowe y Valdés (2006)).

Un marco de política fiscal creíble y con criterios de largo plazo juega un papel clave en el espacio fiscal. Lo anterior cobra mayor importancia si las finanzas públicas dependen de manera importante en el comportamiento de los bienes primarios. La alta correlación entre los ingresos fiscales y los términos de intercambio es una característica de países exportadores de bienes primarios (ver cuadro IV.12). Si cada vez que se produce un ajuste en los términos de intercambio conlleva un ajuste de la política fiscal, ésta contribuirá de manera endógena a la volatilidad del ciclo económico.

3. Shocks externos y política fiscal: la experiencia reciente de Chile

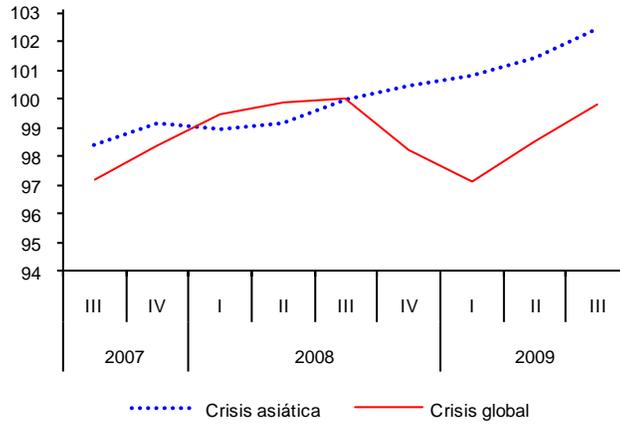
La aplicación de una regla de balance estructural en Chile, en el contexto de una institucionalidad presupuestaria fuerte, ha generado una significativa reducción en la vulnerabilidad de la economía en Chile. La regla fiscal se ha transformado en un importante mecanismo de transparencia respecto de la situación fiscal. Por otra parte, le ha permitido al país acumular recursos significativos que han aumentado la fortaleza para enfrentar shocks externos. De forma tal de evaluar el papel de la política macroeconómica en Chile, y en particular la de la política fiscal, en su capacidad de enfrentar shocks externos se comparará la experiencia chilena durante la crisis asiática (1998-1999) con la crisis global de 2008-2009.

En primer lugar es importante establecer el shock que enfrentó la economía chilena en dichas ocasiones. Para estos efectos se comparan tres variables: el crecimiento de los socios comerciales, los términos de intercambio y las condiciones financieras internacionales. Como puede observarse en el gráfico IV.16, el shock externo que enfrentó la economía chilena fue significativamente mayor en la reciente crisis global. En particular, el PIB de los socios comerciales de Chile en la crisis global 2008-2008 fue particularmente fuerte⁵⁹. No obstante, a un nivel superior, también se pudo observar en la reciente crisis una fuerte caída inicial de los términos de intercambio.

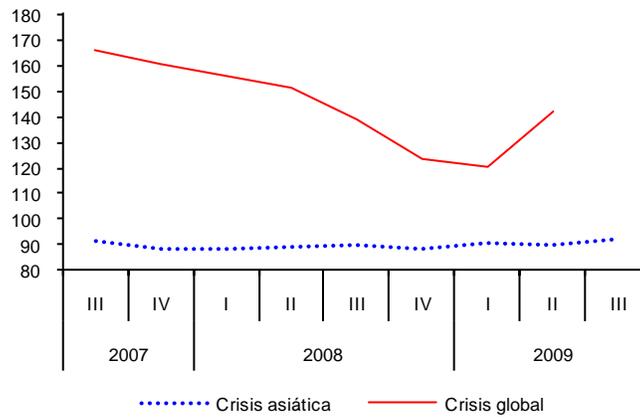
⁵⁹ El período 0 corresponde al tercer trimestre de 1998 y 2008 respectivamente.

GRÁFICO IV.16
CONDICIONES EXTERNAS CRISIS ASIÁTICA Y CRISIS GLOBAL 2007-2009

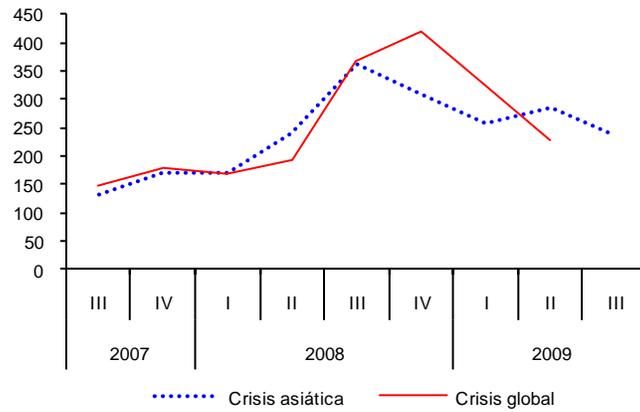
a) PIB de los socios comerciales de Chile (*Índice*)



b) Chile: Términos de intercambio (*Índice*)



c) Chile: Spread externo (*Puntos base*)

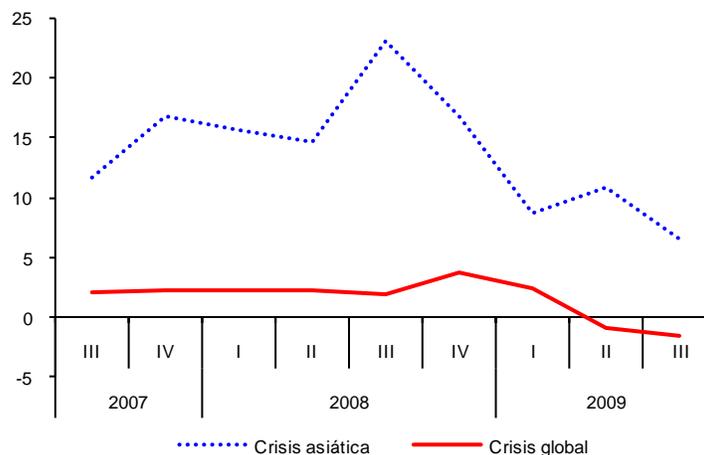


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile y Bloomberg.

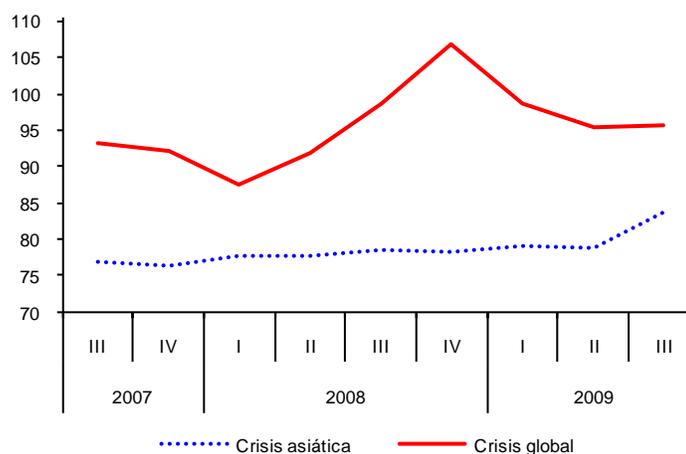
El segundo componente del análisis corresponde a la respuesta de política económica. En primer lugar la política monetaria jugó un papel de mayor contraciclicidad en la reciente crisis. De forma tal de comparar la respuesta de política se grafican las tasas interbancarias en términos reales⁶⁰. La mayor contraciclicidad de la política monetaria fue consistente con una significativa depreciación real que jugó un papel estabilizador del ciclo (ver gráfico IV.17).

GRÁFICO IV.17
TASA DE INTERÉS REAL Y TIPO DE CAMBIO REAL EN CHILE, 2007-2009

a) Tasa de interés interbancaria (*Porcentajes*)



b) Tipo de cambio real (*Índice*)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile y el INE.

⁶⁰ Hasta el año 2001 la política monetaria se manejaba en base a tasas reales. De forma tal de obtener las tasas reales para el período de “nominalización” de la economía chilena, se utilizan las expectativas de inflación a un año de la encuesta de expectativas económicas.

En materia fiscal también hubo una importante diferencia en la magnitud de la respuesta⁶¹. Como se desprende del cuadro IV.14, la política fiscal tuvo un sello marcadamente contracíclico. Lo anterior producto de las buenas condiciones iniciales de la economía, un marco fiscal creíble y una situación fiscal única en la historia. El denominado plan fiscal apuntaba a generar un rápido impacto en la economía nacional de forma tal de amortiguar los efectos de la crisis financiera internacional sobre la economía. Lo anterior se implementó a través estímulos a la inversión y al consumo, fortalecimiento del acceso al financiamiento de empresas y apoyo a las familias de menores ingresos.

En materia de inversión y consumo el plan incluía un fuerte incremento a la inversión pública, la eliminación transitoria del impuesto de timbres y estampillas que grava las transacciones financieras. En materia de apoyo a las familias se implementó un bono especial por carga familiar a casi la mitad de las familias.

En materia de financiamiento del plan, fue financiado con la reducción de la meta de superávit estructural, con la utilización de parte de los recursos acumulados en el fondo de estabilización económica y social y con emisión de deuda pública.

CUADRO IV.13
EVOLUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO
(Tasa porcentual de crecimiento real)

Crecimiento del gasto público	
1997	4,6
1998	5,8
1999	7,0
2000	4,2
2007	8,7
2008	7,7
2009	18,2
2010	9,0

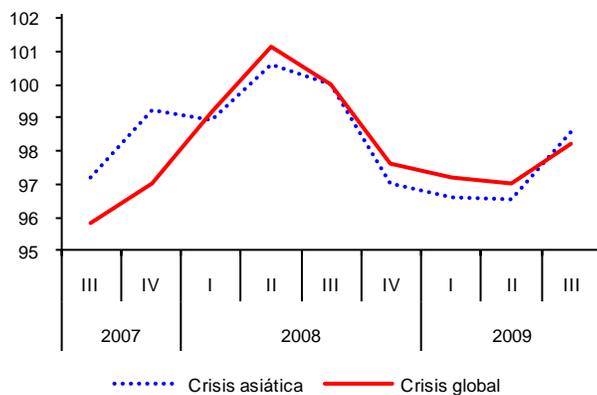
Fuente: DIPRES. Nota: datos para 2010 son preliminares.

Los resultados en materia de desempeño de la economía es una materia aun abierta. Sin embargo, puede señalarse que los indicadores muestran un balance positivo. En el gráfico IV.18 se presenta la evolución del PIB, el consumo de durables y el consumo de no durables en la crisis asiática y en la reciente crisis global. En materia de evolución del PIB, no obstante el tamaño del shock fue considerablemente mayor en la reciente crisis, la evolución del PIB en los trimestres posteriores al shock inicial fue muy similar. Destaca el comportamiento del consumo. En particular, tanto el consumo de durables como el consumo de no durables mostraron un desempeño y trayectoria más estable en la reciente crisis global. Lo anterior pese a un contexto de mucha mayor incertidumbre.

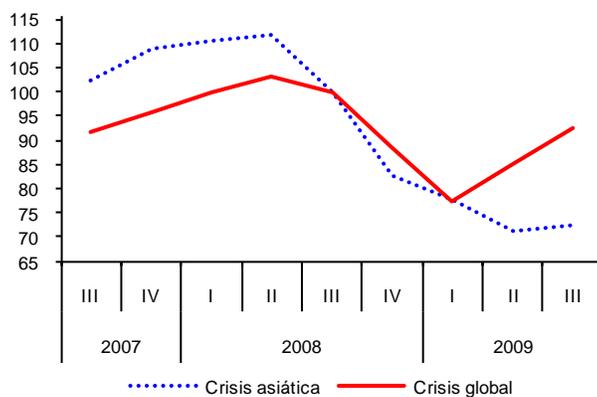
⁶¹ La crisis financiera de 2008-2009 dio paso a un conjunto de significativos esfuerzos fiscales (planes fiscales). La efectividad de estos planes fue el centro del debate. Existió en su momento una importante discusión respecto de las mejores estrategias de implementación fiscal. Para detalles ver Price et al (2008) y Spilimbergo et al (2008).

GRÁFICO IV.18
EVOLUCIÓN DEL PIB Y EL CONSUMO EN CHILE 2007-2009
(Índice 3er trimestre 2008=100)

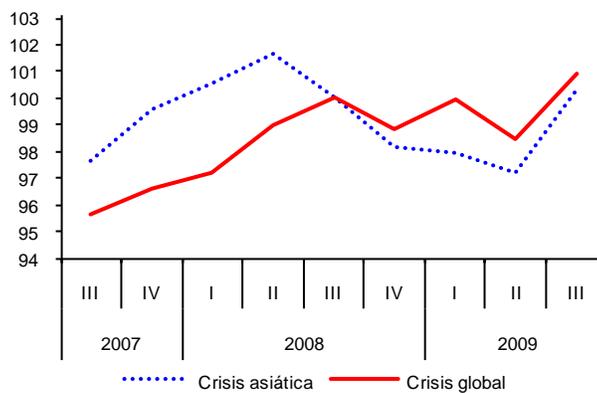
a) PIB Chile



b) Consumo de durables en Chile



c) Consumo de no durables en Chile

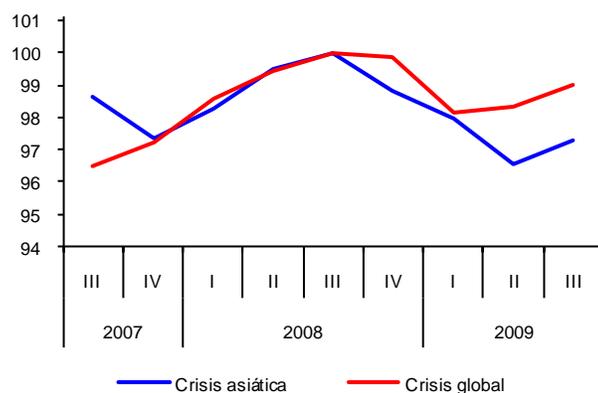


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

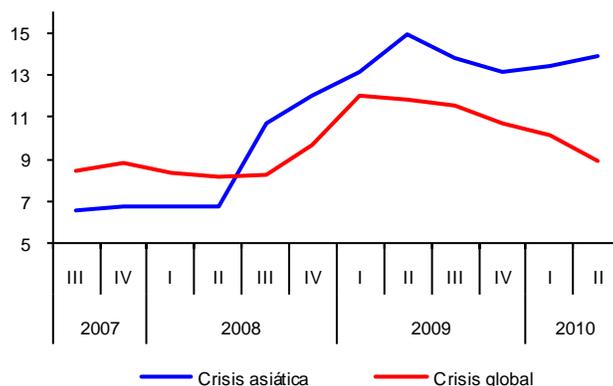
Una muestra muy significativa del positivo efecto de las políticas macroeconómicas aplicadas se observa en materia de empleo. En el gráfico IV.19 se presenta la evolución del empleo total y de la tasa de desempleo. De forma tal de lograr una mejor evaluación de su desempeño reciente, se extiende el análisis hasta 7 trimestres después del shock inicial para la tasa de desempleo⁶². El mercado del trabajo muestra una marcada diferencia en ambas crisis. En particular, el aumento en la tasa de desempleo ha sido mucho menos persistente en episodio que comprende la crisis global mientras que el empleo ha mostrado una trayectoria más estable, consistentes con el mejor desempeño en materia de consumo.

GRÁFICO IV.19
EVOLUCIÓN MERCADO LABORAL 2007-2009

a) Empleo total en Chile (*Índice 3er trimestre 2008=100*)



b) Tasa de desempleo en Chile (*Porcentajes*)



Fuente: INE y Universidad de Chile.

⁶² El nivel del empleo corresponde al empleo total del INE y la tasa de desempleo corresponde a la encuesta de empleo de la Universidad de Chile.

J. Conclusiones

La política fiscal es uno de los aspectos de política económica en que más se ha diferenciado Chile en años recientes. En efecto, durante los noventa en Chile se siguió una política fiscal consistente con los equilibrios macroeconómicos, esto es, con un nivel de deuda pública sostenible en el tiempo. En la práctica esto significó una importante reducción de la deuda pública desde comienzos de la década de los noventa. Por otra parte, la política fiscal en Chile ha jugado un papel importante en el proceso de estabilización del ciclo económico. En el logro de este importante resultado fiscal ha jugado un papel clave la institucionalidad presupuestaria chilena.

En el futuro la política fiscal chilena debiese continuar su proceso de perfeccionamiento y transparencia en materia de cálculo de la situación estructural del Fisco chileno. Lo anterior permitirá seguir incrementando el conocimiento y control por parte de la ciudadanía de la situación fiscal.

Respecto a cuan contracíclico debiese ser la política fiscal a lo largo del ciclo económico, existen diversas aristas que deben ser consideradas: ¿En qué condiciones se requiere un país un mayor activismo fiscal? ¿Qué factores determinan la efectividad en la implementación de la política fiscal a lo largo del ciclo económico? Una respuesta a estas preguntas permitiría tener una mejor idea del grado de contracíclicidad que sería aconsejable para la política fiscal.

Cabe destacar que el conjunto de políticas fiscales fuertemente expansivas a partir de la crisis financiera 2008-2009 fueron precisamente el resultado de la necesidad de estimular la demanda agregada en momentos en las que muchos países veían como la política monetaria perdía tracción debido al límite del nivel mínimo para tasas de interés (*zero lower bound*). Lo anterior es plenamente consistente con la implementación fiscal en Chile para enfrentar la crisis financiera internacional.

Parece aconsejable que en el caso de economías pequeñas y abiertas, exportadoras de recursos naturales y con acceso a los mercados financieros contingente a su situación patrimonial de corto plazo, la política fiscal apunte a mantener una trayectoria estable de gasto público relacionada con sus ingresos permanentes o estructurales. Establecer inicialmente un objetivo de meta estructural positivo si el nivel de deuda es considerado elevado es una buena forma de construir credibilidad y prepara a la economía para enfrentar *shocks* adversos.

Bibliografía

- Aizenman, J., Gavin, M. y Hausmann, R., “Optimal Tax and Debt Policy with Endogenously Imperfect Creditworthiness,” *Journal of International Trade & Economic Development* 9(4): 367-395, 2000.
- Alesina, A., Prati, A. y Tabellini, G., “Public Confidence and Debt Management: A Model and a Case Study of Italy,” en R. Dornbusch and M. Draghi, editors, *Debt Management and Capital Markets*. London: Cambridge University Press, 1990.
- Alesina, A. y Perotti, R., “The Political Economy of Budget Deficits,” *IMF Staff Papers*, 1995.
- Alesina, A., Hausmann, R., Hommes, R. y Stein, E., “Budget Institutions and Fiscal Performance in Latin America,” *Journal of Development Economics* 59(2): 253-273, 1999.
- Arellano, J. P., “Del Déficit al Superávit Fiscal. Razones para una Transformación Estructural en Chile, Estudios Públicos 101, Verano 2006.
- Arenas, A. y Cox, J., “Política Fiscal y Protección Social en Chile”. *Revista de la CEPAL* 81, 2003.
- Borensztein, E., Jeanne, O., y Sandri, D., “Macro-Hedging for Commodity Exporters,” *NBER Working Papers* 15452, 2009.
- Broda C. y C. Tille, “Coping with Terms-of-Trade Shocks in Developing Countries,” *Current Issues in Economics and Finance* 9, Federal Reserve Bank of New York, 2003.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), *El déficit del sector público y la política fiscal en Chile, 1978-1987. Serie Política Fiscal N° 4*, 1990.
- _____. *La política fiscal en Chile: 1985:1991. Serie Política Fiscal N° 31*, 1993.

- Céspedes L.F. y Rappoport D., “El Fondo Gubernamental de Petróleo de Noruega,” *Economía Chilena*, vol. 9(1): 71-78, April, 2006.
- Céspedes, L.F. y Soto, C., “Credibility and Inflation Targeting in an Emerging Market: Lessons from the Chilean Experience,” *International Finance*, 8(3): 545-575, December, 2005.
- Céspedes, L.F., Goldfajn, I., Lowe, P., y Valdés, R., “Policy Responses to External Shocks: The Experiences of Australia, Brazil, and Chile,” en R. Caballero, C. Calderón y L.F. Céspedes, editores, *External Vulnerability and Preventive Policies*, Central Bank of Chile, 2006.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum, y Sergio Rebelo, “When is the Government Spending Multiplier Large?,” NBER Working Paper 15394, National Bureau of Economic Research, 2009.
- Cole, H. y T. Kehoe, “Self-Fulfilling Debt Crises,” *Review of Economic Studies*, 67 (2000), 91–116.
- Crispi, J. y Vega, A., “Sostenibilidad y regla fiscal. Análisis e indicadores para Chile,” *Estudio de las Finanzas Públicas*. DIPRES, 2003.
- Croce, Enzo y V. Hugo, Juan-Ramón. “Assessing Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison”, *International Monetary Fund Institute World Bank*. 2003.
- De Gregorio, J., “Crecimiento económico en Chile. Evidencia, fuentes y perspectivas,” *Estudios Públicos* 98, 2005.
- De Mello, L., “Managing Chile’s Macroeconomy during and after the Copper Price Boom”, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 605, 2008.
- Desormeaux, J., García, P., y Soto, C., “Terms of Trade, Commodity Prices and Inflation Dynamics in Chile,” *Documento de Política Económica N°32*, Banco Central de Chile, 2009.
- DIPRES. 2010. El enfoque de balance estructural en la política fiscal en Chile: resultados, metodología y aplicación al período 2006-2009. *Estudio de Finanzas Públicas*.
- DIPRES, 2010. *Estadísticas Fiscales*.
- Engel, E. y R. Valdés. “Optimal Fiscal Strategy for Oil Exporting Countries,” *Documento de Trabajo* 78. Centro de Economía Aplicada, Universidad de Chile (junio), 2000.
- Engel, E., M. Marcel y P. Meller (2007). “Meta de Superávit Estructural: elementos para su análisis”, mimeo.
- Eyzaguirre, N. y Larrañaga, O. 1990. *Macroeconomía de las operaciones cuasifiscales en Chile*. Serie Ilades/Georgetown University.
- Fanelli, J.M., “Volatilidad, Ciclo y Política Fiscal en América Latina,” *Estudios Temáticos, EUROsociAL Fiscalidad*, 2009.
- Ffrench-Davis, R. 2002. Chile, entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad. *Revista de Economía Política*. Vol. 22, N°4.
- Ffrench-Davis, R. 2010. The structural balance policy in Chile: toward a counter-cyclical macroeconomics. *Journal of Globalization and Development*. N° 1.
- Filc G., y Scartascini, C., “Budget Institutions and Fiscal Outcomes: Ten Years of Inquiry on Fiscal Matters at the Research Department.” *International Journal of Public Budget*, 59:81-138, 2005.
- Gavin M., Hausmann R., Perotti R., y Talvi E. “Managing Fiscal Policy in Latin America and the Caribbean: Volatility, Procyclicality, and Limited Creditworthiness” *Inter-American Development Bank IADB Office of the Chief Economist Working Paper No. 326*, 1996.
- Gavin, M. y R. Perotti. 1997. “Fiscal Policy in Latin America.” In: B. Bernanke and J. Rotemberg, eds. *NBER Macroeconomics Annual 1997*. Cambridge, MA. MIT Press.
- Hemming, R., Kell, M. y S. Mahfouz, “The Effectiveness of fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A review of the Literature,” *IMF Working Paper* 208, 2002.
- Hutchison, M. Noy, I., and Wang, L. 2010. Fiscal and monetary policies and the costs of sudden stops. *Journal of International Money and Finance*.
- Ilzetzki, Ethan, and Carlos A. Vegh, 2008, “Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries: Truth or Fiction?” *NBER Working Paper No. 14191* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Jiménez, J. P. y V. Tromben, “Política fiscal en países especializados en productos no renovables en América Latina. Documento de la CEPAL: Serie macroeconomía del Desarrollo, n. 46. Santiago de Chile, 2006.
- Joyce, J. and Nabar, M. 2009. Sudden stops, banking crises and investment collapses in emerging markets.

- Kaminsky, Graciela, Carmen Reinhart, y Carlos A. Vegh, 2004, “When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies,” in NBER Macroeconomics Annual 2004, ed. by Kenneth Rogoff and Mark Gertler (MIT Press).
- Lane, Philip R, “Business Cycles and Macroeconomic Policy in Emerging Market Economies,” *International Finance*, Blackwell Publishing, vol. 6(1), pages 89-108, Spring 2003.
- Lane, Philip R., “The cyclical behaviour of fiscal policy: evidence from the OECD,” *Journal of Public Economics*, Elsevier, vol. 87(12), pages 2661-2675, December, 2003b.
- Larraín, F. y Vergara, R. 2000. Un cuarto de siglo de reformas fiscales en La Transformación Económica de Chile.
- Larrañaga, O. 1995. Casos de éxito de la política fiscal en Chile 1980-1993. Serie Política Fiscal 67, CEPAL.
- Le Fort, G. 2006. Política fiscal con meta estructural en la experiencia chilena. Presentado en la Segunda Reunión Anual del Grupo Latinoamericano de Especialistas en Manejo de Deuda Pública (LAC Debt Group) Cartagena, Colombia 20 y 21 de Abril, 2006.
- Marcel, M., Tokman, M., Valdés, R. y Benavides, P. 2001. Balance estructural: la base de la nueva regla de política fiscal chilena. *Economía Chilena*. Vol. 4 N°3.
- Medina, J.P., y Soto, C., “Copper Price, Fiscal Policy and Business Cycle in Chile,” Working Papers Central Bank of Chile 458, 2007.
- Ministerio de Hacienda. 2009. Estado de la Hacienda Pública 2009.
- Paniza, 2006. Public Debt around the World: A New Dataset of Central Government Debt.
- Piedrabuena, B., García, M. y García, P. 2005. Fiscal and monetary policy rules: the recent Chilean experience. Documento de trabajo N° 340. Banco Central.
- Price, R., Joumard, I., André, C., y Minegishi, M., “Strategies for Countries with Favourable Fiscal Positions”, OECD Economics Department Working Papers No. 655, 2008.
- Raczynsky, D. 1995. Focalización de programas sociales: lecciones de la experiencia chilena, en C. Pizarro, D. Raczynski y J. Vial (eds.), Políticas económicas y sociales en el Chile democrático, CIEPLAN/UNICEF, Santiago.
- Riascos, Alvaro and Carlos Vegh, 2003, “Procyclical government spending in developing countries: the role of capital market imperfections,” mimeo.
- Spilimbergo, A., Symansky, S., Blanchard, O., y Cottarelli, C., “Política Fiscal para Enfrentar la Crisis,” IMF Staff Position Note 08/01, 2008.
- Talvi, Ernesto y Vegh, Carlos A., “Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries”, *Journal of Development Economics*, Elsevier, vol. 78(1), pages 156-190, October, 2005.
- Tornell, A. and P. Lane. 1998. “Are Windfalls a Curse? A Non-Representative Agent Model of the Current Account and Fiscal Policy.” *Journal of International Economics* 44: 83-112.
- Velasco, A., “A Model of Endogenous Fiscal Deficits and Delayed Fiscal Reforms,” in *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, James M. Poterba and Jürgen von Hagen, editors, p. 37 – 58, 1999.
- Velasco, A., A. Arenas, L.F. Céspedes y J. Rodríguez (2007). “Compromisos Fiscales y la Meta de Superávit Estructural”. Serie de Estudios de Finanzas Públicas N°9, DIPRES, Ministerio de Hacienda, Chile.
- Velasco, A., A. Arenas, J. Rodríguez, M. Jorratt, y C. Gamboni (2010). “El Enfoque de Balance Estructural en la Política Fiscal en Chile: Resultados, Metodología y Aplicación al Período 2006-2009”. Serie de Estudios de Finanzas Públicas, DIPRES, Ministerio de Hacienda, Chile.
- Vergara, R. 2002. Política y sostenibilidad fiscal en Chile. Estudios públicos 88.
- Vial, Joaquín, “Institucionalidad y Desempeño Fiscal. Una mirada a la experiencia chilena en los 90”. Serie Estudios Socioeconómicos No 5, CIEPLAN. Santiago, 2001.
- Von Hagen, Jürgen y Harden, Ian J., “Budget processes and commitment to fiscal discipline,” *European Economic Review*, Elsevier, vol. 39(3-4), pages 771-779, April, 1995.

V. Volatilidad macroeconómica y política fiscal en El Salvador

Rolando Guzmán
Grupo de Consultoría Pareto*

A. Introducción

Un alto grado de volatilidad macroeconómica, junto a un comportamiento procíclico en la política fiscal, constituyen dos rasgos característicos de las economías latinoamericanas. En consecuencia, distintos observadores han argumentado que la transición hacia un esquema de política fiscal anticíclica podría contribuir a una mayor estabilidad de dichas economías. La posibilidad de implantar tal esquema de intervención, sin embargo, depende del margen de acción disponible para las autoridades o, puesto en otras palabras, del “espacio fiscal” en el que toman lugar sus decisiones.

En algunos casos, la intervención fiscal podría ser influenciada por regulaciones consuetudinarias que dificulten la modificación oportuna del nivel o estructura del gasto público. En otros casos, el equilibrio social podría llevar a estructuras tributarias con baja capacidad de respuesta frente a los vaivenes de la actividad económica. Las autoridades de un país podrían también enfrentar restricciones derivadas de sus niveles de endeudamiento, desequilibrios en cuenta corriente, incapacidad para identificar o ejecutar proyectos de inversión de manera expedita, o imposibilidad de obtener financiamiento para desequilibrios transitorios, entre otras limitaciones.

La amplitud del espacio fiscal es muy relevante en la situación actual de la economía global, pues, si bien los gobiernos de la región han sabido aprovechar una holgura acumulada en el quinquenio precedente, las secuelas de la crisis global demandarán por algún tiempo un delicado manejo de los ingresos y gastos públicos. La conveniencia de un determinado curso de acción dependerá del valor de equilibrio de variables clave, sometidas actualmente a un alto grado de incertidumbre, como las tasas de crecimiento y tasas de interés de mediano plazo en los mercados

* Av. Abraham Lincoln 1003, Suite 605, Torre Profesional Biltmore I, Santo Domingo, República Dominicana. T: 809-472-3061. Email para correspondencia: rguzman@gcpareto.com. El autor agradece muy valiosos comentarios de José María Fanelli a una versión anterior de este documento, así como informaciones o textos provistos por Rodrigo Vergara, María Gabriela Inchauste y Rafael Rodríguez-Balsa.

internacionales. Y, por supuesto, la arquitectura fiscal deseable dependerá de la presunción sobre la efectividad de distintas intervenciones públicas y sobre la habilidad de los gobiernos para intervenir de forma activa pero sin poner en riesgo la sostenibilidad.

El objetivo de este estudio es analizar los vínculos entre la volatilidad macroeconómica y el espacio fiscal en el contexto de El Salvador, con miras a escudriñar las restricciones estructurales que influyen en la formulación de políticas de ese país y en la capacidad de intervención del Estado a través de sus instrumentos fiscales. Este objetivo responde al interés de contribuir a la superación de una visión parcial de la política fiscal, y enfatizar un enfoque sistémico en el cual las políticas de estabilización compiten con otras políticas por el uso de recursos e instrumentos, en un contexto estructural dado. El análisis del espacio fiscal tiene una importancia especial en el caso salvadoreño, puesto que su régimen de dolarización conlleva la renuncia al uso de ajustes cambiarios o monetarios como instrumentos de estabilización, y colocan sobre la política fiscal la responsabilidad de alcanzar una amplia diversidad de objetivos.

En esencia, el estudio muestra que El Salvador ha experimentado una secuencia de choques económicos de distinta naturaleza y fenómenos naturales de gran intensidad, pero su economía ha sido relativamente estable en el contexto regional latinoamericano y sus niveles de volatilidad han tendido a reducirse a lo largo del tiempo. A la vez, las tasas de expansión salvadoreñas han sido tradicionalmente bajas. Esta combinación de elementos lleva a argumentar que El Salvador podría estar enfrentando una “trampa de bajo crecimiento”, en la cual la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica podrían haber sido “compradas” al costo de una reducción en el dinamismo de la producción agregada.

La estructura del resto del documento es la siguiente. La sección B presenta una descripción del contexto macroeconómico salvadoreño, y presta atención particular a sus condiciones de volatilidad macroeconómica. Esta sección aporta una visión panorámica del marco o telón de fondo en el cual se desenvuelve la formulación de políticas en El Salvador. La sección C, a su vez, analiza directamente los factores que determinan el espacio fiscal. Tales factores son clasificados en cuatro ámbitos: régimen de política, características estructurales, disponibilidad de recursos fiscales e institucionalidad del sector público salvadoreño. Por último, la sección D presenta un análisis de los resultados concretos de la política fiscal, en los ámbitos de volatilidad, prociclicidad, automaticidad, discrecionalidad y sostenibilidad de mediano plazo. El estudio se cierra con un resumen de sus conclusiones.

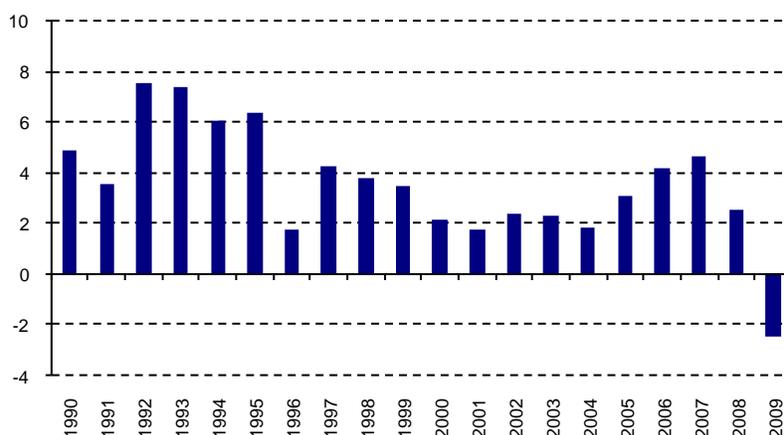
B. El contexto macroeconómico

En 1991, tras un conflicto civil a lo largo de los ochenta, El Salvador inició la transición de la guerra a la paz. En términos económicos, el principal reto del país consistía en reconstruir la base productiva, que había sido erosionada por el conflicto armado, y disminuir los elevados niveles de pobreza (BID, 2005). En ese contexto, El Salvador se abocó a un proceso de reformas estructurales entre las cuales se incluyó la liberalización comercial, la reforma del sector financiero y del sistema de pensiones, y la puesta en ejecución de medidas pro-competitividad. En dicho contexto, se introdujo una nueva Ley de Bancos y se puso en marcha un proceso de autonomía del Banco Central de Reservas. Eventualmente, eso desembocó en la Ley de Integración Monetaria del año 2000, mediante la cual se adoptó el dólar estadounidense como moneda de curso legal.

El Salvador es un caso avanzado en la implementación de reformas con miras a un mejor funcionamiento del mercado. Ya a principios de la década actual, la Fundación Heritage consideraba a ese país como una de las economías más “libres” de América Latina —Banco Mundial, 2003. En 2004, El Salvador ocupó la posición 15 entre 144 países considerados en el Índice de Libertad Económica, y quedó sólo detrás de Chile entre todos los países latinoamericanos —Banco Mundial, 2005. El proceso salvadoreño de reformas económicas ha tenido lugar en un marco de estabilidad política y el país ha desarrollado una secuencia de procesos electorales normales.

Los resultados de la orientación económica, sin embargo, no han sido impresionantes. En términos macroeconómicos, el país registró importantes avances durante los primeros años de los noventa: el crecimiento económico fue de 6% entre 1992 y 1996, la inflación fue 10% y el déficit público fue de sólo 0,9% del PIB; sin embargo, el proceso de crecimiento se desaceleró en la segunda mitad de la década pasada, y durante el período 1996-2004, el PIB creció a solo 2,4 —una de las tasas más bajas en la historia del país. Larraín, 2003, destaca que incluso con la ocurrencia de la guerra civil y diversos desastres naturales, el crecimiento per cápita promedio entre 1950 y 2002 fue ligeramente superior a esa cifra. Posteriormente, entre 2005 y 2008, el PIB salvadoreño creció a un ritmo más acelerado, pero sin alcanzar niveles sobresalientes ni siquiera en el contexto centroamericano. La explicación del lento crecimiento salvadoreño constituye una amplia rama de la industria académica regional, y más de un factor ha sido identificado como el sospechoso principal —ver Acevedo y González Orellana, 2003; Larraín, 2003; Edwards, 2003; y Hausmann y Rodrik, 2005.

GRÁFICO V.1
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
DE EL SALVADOR, 1990-2009
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCR.

En una perspectiva de más largo plazo, Fuentes et al. (2004), y Fuentes et al. (2002), identifican nueve etapas en el comportamiento del Producto Interno Bruto salvadoreño desde 1953 hasta principios de la década actual. Estas autoras definen una etapa “recesiva” como una situación en que la brecha del producto —calculada como el PIB efectivo menos el PIB potencial— pasa de valores positivos a valores negativos. La duración de esas etapas ha oscilado entre tres y nueve años, y la magnitud máxima de la brecha con respecto a la tendencia ha variado desde 13,3%, en el período que abarca a 1978, hasta sólo 3,2% en otros períodos. Los componentes de mayor volatilidad han sido la inversión (cuyo comportamiento ha sido tradicionalmente procíclico) y el balance externo (que se ha comportado de forma claramente contracíclica).

CUADRO V.1
FASES DEL CICLO DE LA ECONOMÍA SALVADOREÑA, 1953-2003
(En porcentajes)

	Sub-períodos	Fases del ciclo	Desviación cíclica promedio
1	1953-1961	Recesiva	-1,25
2	1962-1966	Expansiva	0,23

(continúa)

Cuadro V.1 (conclusión)

3	1967-1971	Recesiva	-1,67
4	1972-1978	Expansiva	2,52
5	1979-1982	Recesiva	0,27
6	1983-1987	Expansiva	-2,97
7	1988-1991	Recesiva	-2,85
8	1992-1995	Expansiva	1,44
9	1996-2003	Recesiva	0,23

Fuente: Elaborado a partir de Fuentes et al., 2002 y 2004

CUADRO V.2
INDICADORES DE VOLATILIDAD Y CRISIS EN AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE, 1961-2006

	Frecuencia de crisis (en %) ^a	Crecimiento económico ^b	Volatilidad macro ^c
a) Período comprendido entre 1961 y 1980			
República Dominicana	15,79	3,20	5,95
Nicaragua	10,53	0,59	8,39
Haití	10,53	0,93	4,15
El Salvador	10,53	1,23	4,03
Chile	10,53	1,48	5,11
Honduras	10,53	2,06	3,14
Costa Rica	10,53	2,54	2,67
Venezuela (República Bolivariana de)	5,26	0,07	3,31
Perú	5,26	1,49	2,33
Argentina	5,26	1,91	3,87
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5,26	2,30	2,41
Brasil	5,26	4,54	3,75
Uruguay	0,00	1,46	2,85
Guatemala	0,00	2,59	1,98
Colombia	0,00	2,73	1,56
México	0,00	3,46	1,93
Panamá	0,00	3,71	3,58
Paraguay	0,00	3,75	2,64
Ecuador	0,00	4,61	7,12
b) Período comprendido entre 1981-1990			
Guatemala	66,67	-1,95	2,56
Perú	44,44	-3,07	7,66
Argentina	44,44	-2,25	4,72
Bolivia (Estado Plurinacional de)	44,44	-1,85	3,09
Brasil	44,44	-0,38	4,50
Venezuela (República Bolivariana de)	33,33	-2,02	4,85
Panamá	33,33	-1,26	6,10

(continúa)

Cuadro V.2 (conclusión)

	Frecuencia de crisis (en %) ^a	Crecimiento económico ^b	Volatilidad macro ^c
b) Período comprendido entre 1981-1990			
Honduras	33,33	-0,83	2,35
Costa Rica	33,33	-0,51	4,30
México	33,33	-0,37	3,78
Paraguay	33,33	-0,02	3,55
Nicaragua	22,22	-3,89	4,63
El Salvador	22,22	-1,77	4,38
Ecuador	22,22	-0,62	3,69
Uruguay	22,22	-0,01	5,48
República Dominicana	22,22	0,28	3,93
Chile	11,11	1,36	6,23
Colombia	11,11	1,68	1,80
Haití	0,00	-2,27	1,44
c) Período comprendido entre 1991-2006			
Argentina	26,67	2,74	6,29
Haití	20,00	-1,68	4,84
Venezuela (República Bolivariana de)	20,00	0,97	7,18
Paraguay	13,33	0,02	2,31
Honduras	13,33	1,61	2,48
Colombia	13,33	1,68	2,64
Brasil	6,67	1,17	2,02
Ecuador	6,67	1,40	3,15
México	6,67	1,65	3,05
Uruguay	6,67	2,32	5,58
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,00	1,28	1,47
Guatemala	0,00	1,42	0,90
Nicaragua	0,00	1,52	2,44
El Salvador	0,00	1,84	1,86
Costa Rica	0,00	2,78	2,77
Perú	0,00	2,83	3,59
Panamá	0,00	3,07	2,75
República Dominicana	0,00	3,80	3,38
Chile	0,00	4,17	2,93

Fuente: CEPAL, 2008.

^a Proporción de años en que el decrecimiento del PIB per cápita superó la tasa media de crecimiento menos una desviación estándar.^b Tasa media de crecimiento del PIB per cápita.^c Desviación estándar de la tasa media de crecimiento del PIB per cápita.

Si bien la economía salvadoreña no es de las más volátiles en el contexto centroamericano, el país ha experimentado una secuencia de choques de distinta naturaleza que demanda esfuerzos de estabilización⁶³. Por un lado, el país ha enfrentado la ocurrencia de fenómenos naturales de gran intensidad. La ocurrencia del huracán Mitch, en 1998, causó pérdidas equivalentes a 3,6% del Producto Interno Bruto, en tanto que dos terremotos que se produjeron en 2001 causaron pérdidas equivalentes a 11% del PIB y llevaron unas 125.000 personas a la pobreza extrema —ver Banco Mundial (2005), y BID (2001). Por otro lado, el país ha experimentado choques de naturaleza económica, entre los cuales parecen predominar aquellos de origen externo. De hecho, Fuentes et al, 2004, argumentan que, con la excepción del período de conflicto bélico interno, las fluctuaciones de El Salvador han dependido más de factores externos que de factores internos⁶⁴. La naturaleza de tales choques y los ingredientes que han hecho viable su absorción serán objeto de mayor reflexión en las secciones posteriores.

CUADRO V.3
CHOQUES A LA ECONOMÍA DE EL SALVADOR, 1979-2000

Subperíodo	Choques identificados	Tipo de choque	Favorable/ desfavorable	Origen
1979-1982	• Caída en el crecimiento mundial	oferta	desfavorable	externo
Fase Contractiva	• Deterioro en los términos de intercambio: aumento de un 46% en los precios del café y de un 142% en los precios del petróleo (crisis del petróleo)	oferta	desfavorable	externo
	• Drástico incremento en las tasas de interés internacionales (más de 100% con relación al período anterior)	oferta	desfavorable	externo
	• Inicio de la Guerra Civil en El Salvador	oferta	desfavorable	interno
	• Inflación de 14,6%	demanda	desfavorable	interno
	• Nacionalización de la banca	demanda	desfavorable	externo

(continúa)

⁶³ Para el período 1961-2006, la frecuencia de crisis (definida como una situación en la que el PIB per cápita de un país crece menos de la tasa media de crecimiento menos un desvío estándar) y la volatilidad del PIB en El Salvador fueron menores que en los demás países de la región centroamericana (ver CEPAL, 2008). Si la comparación se extiende al período 1951-2006, el desvío padrón de la tasa de crecimiento del PIB de El Salvador fue superior al de Guatemala y relativamente igual al de Honduras, pero levemente inferior a Costa Rica y Nicaragua (Roache, 2008). Además, los niveles de volatilidad de la economía salvadoreña parecen haberse reducido a lo largo del tiempo (CEPAL, 2008).

⁶⁴ No obstante, la relevancia de los factores externos *vis à vis* factores internos es materia de discusión. Kose y Rebucci, 2005, estiman modelos VAR para los países del MCCA, República Dominicana y México, y encuentran que los choques externos explican cerca de un tercio de las variaciones del producto de esos países. A su vez, Kose, Rebucci y Schipke, 2005 encuentran que El Salvador y Guatemala son más sensibles a los choques internos que a los externos, comparados con Nicaragua y República Dominicana (que responden por igual a ambos tipos de choques) y a Costa Rica y Honduras (que son especialmente más sensible a choques externos). Fiess, 2004, sugiere que tal resultado podría depender de la frecuencia de las series observadas, pues en series mensuales, Costa Rica, El Salvador y Honduras tienen la mayor sincronización con el ciclo de los Estados Unidos, mientras que, en series anuales, la mayor sincronización corresponde a Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras. Roache, 2008, indica que, si bien el comportamiento cíclico de todos los países es altamente sensible con respecto a la economía estadounidense, el impacto de los choques a las tendencias norteamericanas de largo plazo tiene repercusiones menores, lo que sugiere que las tendencias centroamericanas son determinadas en gran medida por condiciones regionales. Ver también Iraheta, 2008, para una discusión de los canales de transmisión desde la economía global hacia las economías centroamericanas.

Cuadro V.3 (conclusión)

Subperíodo	Choques identificados	Tipo de choque	Favorable/desfavorable	Origen
1983-1987 Fase Expansiva	• Recuperación en el crecimiento mundial	oferta	favorable	externo
	• Deterioro en los términos de intercambio	oferta	desfavorable	externo
	• Caída en los precios del petróleo y el café	oferta	desfavorable	externo
1986	• Aumento en la tasa de interés internacional	oferta	desfavorable	externo
	• Terremoto	oferta	desfavorable	interno
	• Aumento de la inflación (20,8%)	oferta	desfavorable	interno
	• Conflictos entre Gobierno y sector privado	oferta	desfavorable	interno
1988-1992 Fase Contractiva	• Los precios del café se reducen en un 44% respecto al periodo anterior	oferta	desfavorable	
	• Lento crecimiento de la economía mundial	oferta	desfavorable	externo
	1989 • Agudización del conflicto armado	oferta	desfavorable	interno
	1989 • Programa de estabilización y ajuste estructural	demanda	favorables	interno
	1992 • Firma de los Acuerdos de Paz • Reformas estructurales (comercial, financiera, sector público)	demanda	favorables	interno
1993-1995 Fase Expansiva	• Recuperación de los términos de intercambio	oferta	favorable	externo
	• Incremento de un 37% en los precios internacionales de café	oferta	favorable	externo
	• Reducción en el nivel de las tasas de interés internacionales	oferta	favorable	externo
	• Mayor crecimiento de la economía mundial respecto al período anterior	oferta	favorable	externo
	• Crecimiento de las transferencias corrientes (remesas familiares)	oferta	favorable	externo
	1994 • Crisis Mexicana	oferta	desfavorable	externo
	• Boom de post-guerra	oferta	desfavorable	externo
	• Cambios políticos y económicos	demanda	favorable	interno
	• Reducción en los niveles de inflación (13%)	demanda	favorable	interno
• Incremento sustancial del crédito al sector privado	demanda	favorable	interno	
1996-2000 Fase Contractiva	• Alto crecimiento mundial	oferta	favorable	externo
	• Leve reducción en los precios del café (2,6%)	oferta	desfavorable	externo
	• Incremento de 50% en las tasas de interés internacionales	oferta	desfavorable	externo
	• Crisis financieras internacionales (Rusia y Brasil)	oferta	desfavorable	externo
	1998 • Huracán Mitch	oferta	desfavorable	externo
	• Bajos niveles de inflación (4,33%)	demanda	favorable	interno
	• Restricción al crédito al sector privado	demanda	favorable	interno

Fuente: Fuentes et al., 2002.

La incapacidad de crecer a ritmos más altos ha tenido implicaciones claras sobre las condiciones de vida de la población. Para 2006, DIGESTYC, 2007 estimaba que cerca de 30% de los hogares se encontraban en condiciones de pobreza y, entre ellos, se incluía alrededor de 21% de hogares que vivían en pobreza extrema. Las encuestas revelan además una persistente desigualdad en la distribución del ingreso, que se manifiesta en un estancamiento del coeficiente de Gini del ingreso

per cápita y de los ingresos laborales. El coeficiente de Gini aumentó desde 0,51, en 1996, hasta 0,54 en 2002, tras lo cual se redujo hasta alcanzar 0,48 en 2004 (ver FMI, 2008). Si se eliminan los ingresos por concepto de remesas del exterior, el coeficiente de Gini de la distribución del ingreso per cápita sería considerablemente mayor (Cabrera y Guzmán, 2009).

En suma, el gobierno salvadoreño enfrenta un amplio conjunto de desafíos, muchos de los cuales demandan intervención fiscal. Por ejemplo, en el ámbito del crecimiento, la política fiscal deberá contribuir de forma notable a la capacidad de generación de ahorro e inversión de la economía. En la esfera de estabilización, los instrumentos fiscales están llamados a ejercer un papel estabilizador frente a frecuentes choques internos y externos. En el ámbito distributivo, el alcance de las Metas del Milenio establecidas por el país requiere una ampliación significativa del gasto público social⁶⁵. ¿Está el Estado salvadoreño en condiciones de responder a tales retos? La respuesta a esa interrogante depende de la dimensión del espacio fiscal, que en gran medida está determinada por los factores que se abordan en la siguiente sección.

C. Factores determinantes del espacio fiscal de El Salvador

Fanelli, 2009, identifica cuatro bloques de factores que inciden sobre el espacio fiscal; a saber, el régimen de política vigente, las características estructurales (tales como la existencia o no de fallas de mercado o el grado de diversificación comercial, entre otras), las restricciones de recursos (tales como la presión tributaria) y la organización del sector público (como, por ejemplo, la relación del Gobierno Central con los municipios). Estos bloques de condicionantes, por supuesto, tienen varios puntos de intersección, pero su separación conceptual constituye un buen punto de partida para organizar la discusión del caso salvadoreño.

1. Régimen de política

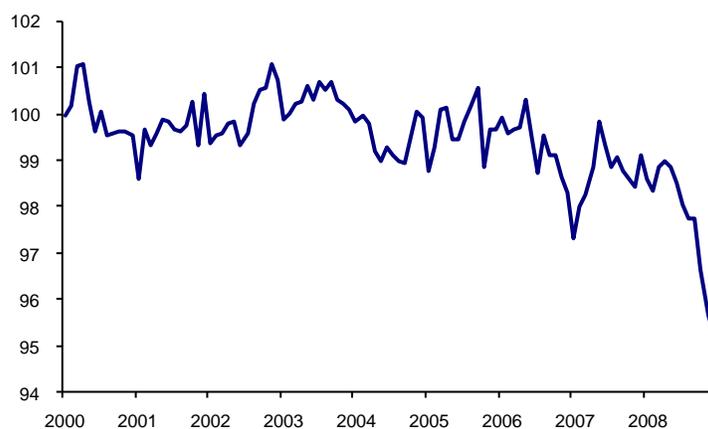
El aspecto más relevante en el régimen de política de El Salvador se refiere a la adopción de un sistema de dolarización, mediante el cual se renuncia a las variaciones nominales en el tipo de cambio con respecto al dólar de los Estados Unidos. Esto remite a la discusión sobre las ventajas y desventajas de sistemas de cambio fijo *vis à vis* sistemas de cambio flexible. En tal sentido, se considera generalmente que, si los choques predominantes son de naturaleza real, el sistema de cambio flexible facilitaría un ajuste a través de variaciones de precios que impiden o limitan las fluctuaciones de la producción real. Bajo un sistema de cambio fijo, en contraste, los choques reales no pueden ser aminorados mediante movimientos en la tasa de cambio nominal, y la absorción de los mismos sin efectos reales demandaría una alta flexibilidad de precios y salarios. Si los choques predominantes son de naturaleza monetaria, un tipo de cambio fijo podría ser recomendable como mecanismo de estabilización.

Sobre el particular, Fuentes et al., 2002 han estimado la reacción dinámica de la economía salvadoreña ante choques en los términos de intercambio, crecimiento de la economía estadounidense y tasas de interés internacional. Sus conclusiones indican que la mayor reacción de corto plazo corresponde a los términos de intercambio, pero tal impacto se diluye rápidamente, mientras el impulso de choques en las tasas de interés tiende a perdurar. Esto lleva a considerar que los choques externos predominantes en el caso salvadoreño son de carácter “financiero”, y las autoras consideran que el tránsito a un esquema de dolarización resulta una medida saludable, en la medida en que facilite una mayor integración a los mercados financieros internacionales y fortalezca el vínculo comercial con los Estados Unidos.

⁶⁵ Concretamente, las simulaciones Zegarra et al., 2007, indican que, entre 2007 y 2015, El Salvador requerirá un monto adicional de recursos del orden de 3-3,5% del PIB anual para alcanzar las Metas del Milenio 2, 4, 5 y 7.

Al margen de estas consideraciones, una implicación destacable del régimen de dolarización es la renuncia al uso de instrumentos monetarios y cambiarios como mecanismos de estabilización, de modo que el peso de tales tareas recae esencialmente sobre la política fiscal. Además, dado el proceso de apertura comercial aplicado en los dos últimos decenios, la política fiscal también enfrenta la tarea de contribuir al equilibrio de las cuentas externas. La carga de cumplir con estos fines diversos se aminoraría si el país contase con flexibilidad de precios y salarios, pero las evidencias disponibles sugieren que ese no es caso en la economía salvadoreña (Calvo, 1997).

GRÁFICO V.2
EVOLUCIÓN MENSUAL DEL TIPO DE CAMBIO REAL,
ENERO 2000-DICIEMBRE 2008
(Índice 2000=100)



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Un segundo aspecto de relevancia en la dimensión del espacio fiscal se refiere a la puesta en marcha, en 1998, de un nuevo sistema de pensiones basado en la modalidad de cuentas de retiro individual. Esta reforma contempla un período de tránsito durante el cual el Estado estaría a cargo de las personas de mayor edad. Estos costos se incrementaron sustancialmente a partir de una serie de reformas implementadas en los años 2003 y 2006, en las que se dio una garantía de pensión mínima a un amplio conjunto de beneficiarios, con cargo a las cuentas públicas. El costo del sistema previsional en el 2008 fue de alrededor de 2% del PIB, y las valoraciones actuariales indican que las obligaciones del Estado por este concepto continuarán siendo cercanas a ese monto en el mediano plazo (BID, 2009). Como consecuencia, se estima que el gasto previsional ha contribuido a una clara tendencia al aumento de los gastos corrientes, en desmedro de la inversión (Trigueros Arguello, 2007, y Cabrera y Delgado, 2009). Los aumentos en el gasto corriente también han sido impulsados por aumentos en el pago de intereses de la deuda pública.

Por otro lado, como en otros países, el gobierno salvadoreño tiene instaurado un sistema de subsidios dirigidos a paliar los efectos de choques de precios o eventos climáticos. CEPAL, 2009, reporta que los subsidios a la energía eléctrica, agua y gas licuado, así como al transporte público, equivalían a 2% del PIB en 2008, mientras FMI, 2008, estimaba un monto más cercano a 2,5% del PIB. Obviamente, todas estas formas de gasto compiten con la necesidad de financiar otras formas de gasto social. Es destacable que, aunque ha tendido a subir a lo largo del último decenio, el gasto social de El Salvador tiene un nivel inferior al promedio latinoamericano. En general, El Salvador, como otros países de la región, enfrenta un círculo vicioso de bajo crecimiento, alta pobreza, bajos recursos tributarios, alto uso de recursos en subsidios y transferencias y baja inversión, todo lo cual limita las posibilidades de crecimiento. La superación de esa aparente “trampa de bajo crecimiento”, sin poner

en riesgo la estabilidad macroeconómica, constituye sin dudas uno de los principales retos en la formulación de políticas en El Salvador.

CUADRO V.4
GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2008
(En porcentajes del PIB)

Conceptos	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Gastos y concesión neta de préstamos	13,4	13,6	14,3	15,5	15,7	15,9	14,4	14,6	14,8	14,7	15,2
Gastos corrientes	11,4	10,4	11,8	11,5	11,4	12,1	12,2	12,1	12,3	12,2	12,5
Remuneraciones	6,6	5,4	6,0	5,5	5,3	4,9	4,7	4,5	4,5	4,3	4,4
Bienes y servicios	1,6	1,6	1,7	1,9	1,9	2,1	2,3	2,4	2,1	2,2	2,3
Intereses	1,2	1,4	1,4	1,3	1,6	1,9	2,0	2,2	2,4	2,4	2,3
Transferencias corrientes:	2,0	2,0	2,7	2,8	2,6	3,2	3,2	3,0	3,3	3,2	3,5
Gastos de capital	2,1	3,0	2,7	4,1	4,3	3,8	2,3	2,6	2,7	2,6	2,7
Inversión bruta	1,1	2,3	1,6	3,1	3,1	2,9	1,4	1,4	1,4	1,1	1,4
Transferencias de capital:	0,9	0,7	1,1	1,0	1,2	1,0	0,9	1,2	1,3	1,5	1,3
Concesión neta de préstamos	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Nota: Las cifras para el año 2008 son preliminares.

2. Factores estructurales externos

Mendoza, 1995, estimó que cerca de 45-60% de la variabilidad de un grupo de 30 países desarrollados y en desarrollo, para el periodo 1955-1990, podía ser explicada por choques externos. Diversos estudios sugieren que la relevancia de los factores externos es especialmente notable en El Salvador. Roache, 2008, concluye que la elasticidad salvadoreña con respecto al PIB de los Estados Unidos es mayor que la elasticidad de los demás países centroamericanos, tanto con respecto a tendencia como con respecto al componente cíclico. Esto coincide con los resultados en BID, 2009, donde se destaca que la correlación del PIB del Salvador con EUA es alta en comparación con la de Costa Rica, Nicaragua y Panamá. Esa fuente también destaca que la correlación entre los (desvíos con respecto a tendencia de los) productos salvadoreños y estadounidense es superior a 0,5. Ya a principios de la década, Edwards, 2003, estimó que la reducción en el crecimiento de los Estados Unidos en los años previos había reducido en más de un punto el crecimiento de la economía salvadoreña.

En términos del balance de pagos, es posible observar algunas tendencias de interés: por un lado, un déficit comercial creciente y un flujo de renta cada vez más negativo son compensados por un gran influjo de remesas y, en menor medida, por entradas positivas en la cuenta de capital. Desde los noventa, el balance comercial ha sido casi 90% de las salidas de recursos; por el lado de las entradas, las fuentes se concentran en las remesas y, en el último decenio, en la IED. La entrada de remesas ha permitido que el déficit de cuenta corriente haya sido relativamente moderado, aunque significativo, y junto a la entrada de capitales ha permitido que el balance de pagos global haya sido comúnmente positivo.

CUADRO V.5
BALANCE DE PAGOS DE EL SALVADOR, 1990-2009
(En millones de dólares)

	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009
I. Balance en cuenta corriente	-260,8	-261,6	-430,5	-610,2	-783,2	-1 221,3	-1 681,9	-524,4
Balance de bienes y servicios	-651,1	-1 583,5	-1 974,5	-3 066,2	-3 724,4	-4 395,2	-4 977,6	-3 324,2
Balance de renta	-131,7	-66,7	-253,1	-578,8	-531,0	-576,1	-536,0	-681,9
Balance de transferencias corrientes	521,9	1 388,6	1 797,1	3 034,8	3 472,1	3 749,9	3 831,7	3 481,8
II. Balance en cuenta de capital	0,0	0,0	109,0	93,6	96,8	150,5	79,8	103,9
III. Balance en cuenta financiera	-11,4	438,3	287,8	776,6	1 069,0	529,8	1 633,7	540,4
De los cuales:								
- Inversión directa en el extranjero	0,0	0,0	5,0	-112,9	26,4	-100,3	-65,4	10,0
- Inversión directa	1,9	38,0	173,4	511,1	241,1	1 508,5	784,2	88,0
IV. Errores y omisiones	299,4	-28,4	-11,8	-318,9	-311,0	821,2	302,1	0,0
V. Balance global	27,2	148,3	-45,5	-58,9	71,6	280,2	333,7	119,9
VI. Reservas y partidas conexas	-27,2	-148,3	45,5	58,9	-71,6	-280,2	-333,7	-119,9
Activos de reserva	-164,6	-148,3	45,5	58,9	-71,6	-280,2	-333,7	-119,9
FMI (uso del crédito y préstamos)	-5,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Financiamiento excepcional	142,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

CUADRO V.6
BALANCE DE PAGOS DE EL SALVADOR, 1990-2009
(En porcentajes del PIB)

	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008
I. Balance en cuenta corriente	-5,4	-2,8	-3,3	-3,6	-4,2	-6,0	-7,6
Balance de bienes y servicios	-13,6	-16,7	-15,0	-18,0	-20,0	-21,6	-22,6
Balance de renta	-2,7	-0,7	-1,9	-3,4	-2,8	-2,8	-2,4
Balance de transferencias corrientes	10,9	14,6	13,7	17,8	18,6	18,4	17,4
II. Balance en cuenta de capital	0,0	0,0	0,8	0,5	0,5	0,7	0,4
III. Balance en cuenta financiera	-0,2	4,6	2,2	4,5	5,7	2,6	7,4
De los cuales:							
- Inversión directa en el extranjero	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,1	-0,5	-0,3
- Inversión directa	0,0	0,4	1,3	3,0	1,3	7,4	3,6
IV. ERRORES Y OMISIONES	6,2	-0,3	-0,1	-1,9	-1,7	4,0	1,4
V. BALANCE GLOBAL	0,6	1,6	-0,3	-0,3	0,4	1,4	1,5

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

CUADRO V.7
COMPOSICIÓN DE ENTRADA Y SALIDA DE RECURSOS EXTERNOS
NO OFICIALES A EL SALVADOR, 1980-2009
(En porcentajes)

	1980/1989	1991/1990	2000/2009
Salidas	100	100	100
Balance de bienes y servicios	42,5	90,2	87,3
Balance de renta	57,5	9,8	12,7
Entradas	100	100	100
Balance de transferencias corrientes	95,6	97,9	83,0
Balance de cuenta de capital	-0,6	0,0	4,2
Inversión directa neta	5,0	2,1	12,8

Fuente: Elaborado con datos del BCR. El cálculo no incluye las cuentas de “Errores y omisiones” y “Activos de reserva”.

El resto de esta sección analiza un conjunto de choques externos que afectan a las partidas más relevantes del balance de pagos. Los choques analizados incluyen la reducción de las exportaciones (ya sea por caída de cantidades o de precios), las variaciones del influjo de remesas, las caídas en los flujos de inversión extranjera directa y la contracción del acceso a los mercados financieros internacionales.

2.1 Los choques a las exportaciones

La vulnerabilidad de un país ante choques a sus exportaciones depende de su grado de apertura y diversificación comercial, tanto en términos de productos como de destino. En el caso de El Salvador, el nivel de apertura ha permanecido relativamente constante durante el último decenio. La apertura comercial salvadoreña es baja comparada con la de Honduras, Costa Rica y Nicaragua. En materia de destino, alrededor de 50% de las exportaciones de El Salvador se dirigen a los Estados Unidos; sin embargo, la paulatina ampliación del comercio intra-centroamericano ha tendido a disminuir el peso del gigante norteamericano sobre la economía salvadoreña. El comercio de El Salvador depende en gran medida de las exportaciones de maquila, que representan alrededor de 42% de sus exportaciones totales. A su vez, las exportaciones de maquila dependen en buena medida de las exportaciones textiles (las cuales representan alrededor de 85% de las exportaciones de maquila), que han estado sujetas a fuertes presiones de demanda en el último quinquenio (BID, 2009 y BCR, 2008).

CUADRO V.8
APERTURA COMERCIAL (EXPORTACIONES + IMPORTACIONES/PIB)
EN PAÍSES DEL MERCADO COMÚN CENTROAMERICANO, 2000-2007
(En porcentajes)

Año	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua
2000	77	60	58	113	69
2001	71	57	58	107	66
2002	74	57	57	107	68
2003	79	59	57	108	75
2004	78	61	61	115	84
2005	85	60	58	112	91
2006	88	61	59	113	102
2007	85	62	61	122	108

Fuente: Iraheta, 2008.

CUADRO V.9
EXPORTACIONES A ESTADOS UNIDOS Y A RESTO DR-CAFTA, EN PAÍSES DEL
MERCADO COMÚN CENTROAMERICANO, COMO PORCENTAJE DE LAS
EXPORTACIONES TOTALES, 2000-2007
(En porcentajes)

	Exportaciones a Estados Unidos				
	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua
1999	59,4	62,8	64,2	79,3	59,6
2000	60,6	65,3	65,8	78,5	60,4
2001	57,5	65,4	67,7	80,6	61,0
2002	59,7	67,0	67,3	82,2	66,7
2003	55,1	67,6	66,0	81,6	66,5
2004	52,9	65,5	62,7	79,9	67,7
2005	48,7	53,2	58,2	78,3	67,6
2006	46,9	53,4	51,6	74,8	68,3
2007	42,2	50,8	43,9	72,0	65,0

	Exportaciones a otros países DR-CAFTA (Centroamérica y República Dominicana)				
	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua
1999	8,4	26,0	18,2	7,3	18,3
2000	10,0	25,5	21,2	8,0	16,9
2001	11,8	25,7	28,2	5,8	17,8
2002	10,6	25,4	26,2	6,8	19,7
2003	13,9	24,6	26,1	7,2	19,8
2004	15,4	25,6	26,5	7,0	17,4
2005	15,8	27,8	28,1	8,0	16,8
2006	17,2	33,4	28,7	8,0	16,3
2007	15,5	35,3	29,7	13,6	17,7

Fuente: Iraheta, 2008.

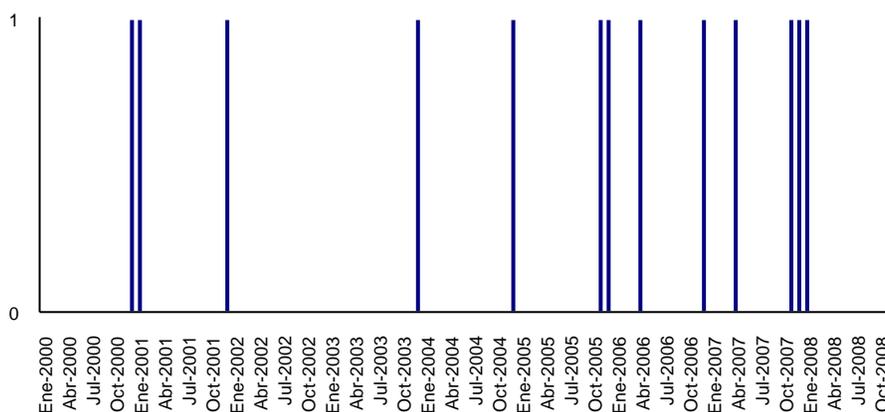
CUADRO V.10
COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE EL SALVADOR
SEGÚN TIPO DE BIENES, 1991-2008
(En porcentajes)

	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Tradicionales	38	26	12	7	5	5	5	7	7	7	7
Café	30	22	10	4	4	3	4	5	5	5	6
Algodón	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Azúcar	4	2	1	2	1	1	1	2	2	2	2
Camarón	3	2	1	1	0	0	0	0	0	0	0
No tradicionales	44	35	33	35	36	35	37	40	45	48	50
Maquila	19	39	55	58	59	60	58	53	48	45	42

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Para nuestros fines, definiremos un choque negativo a las exportaciones como una situación en la cual el desvío de las exportaciones, con respecto a su valor de tendencia, se sitúa por debajo de 1 desvío estándar de los valores mensuales del período enero 2000-diciembre 2008, mientras un choque positivo ocurre cuando el desvío de las exportaciones con respecto a su valor de tendencia se sitúa por encima de 1 desvío estándar. En tal caso, las exportaciones salvadoreñas habrían experimentado 14 meses de choques negativos y 19 meses de choques positivos. Si, alternativamente, definimos una crisis a las exportaciones como la ocurrencia de dos meses seguidos con desvíos negativos superiores a 1 desvío estándar, entonces el país habría experimentado tres crisis, que se produjeron en 2000, 2005 y 2008.

GRÁFICO V.3
MESES DE OCURRENCIA DE CHOQUES NEGATIVOS
EN LAS EXPORTACIONES DE EL SALVADOR, 2000-2008



Fuente: Elaborado a partir de datos del BCR.

Los choques en el valor de las exportaciones reflejan una combinación de precios y volúmenes, que con frecuencia se mueven en sentido contrario. Por ejemplo, datos anuales sugieren que la expansión de las exportaciones en 1980, 1997, 2000 y 2008 reflejó expansiones de volúmenes, mientras la caída entre 1991 y 1992 respondió esencialmente a una caída en los precios. En 1983, una desaceleración en los precios fue compensada por una expansión en el volumen; en 1992, la caída en los precios se combinó con una caída en los volúmenes exportados.

CUADRO V.11
OCURRENCIA DE CHOQUES POSITIVOS O NEGATIVOS A LOS PRECIOS,
VOLÚMENES Y VALORES DE LAS EXPORTACIONES ANUALES DE
EL SALVADOR, 1980-2008

	Valor	Precios	Volumen
1980	✓		✓
1981			✓
1983		✗	✓
1986		✓	
1989			✗
1991	✗	✗	
1992	✗	✗	✗

(continúa)

Cuadro V.11 (conclusión)

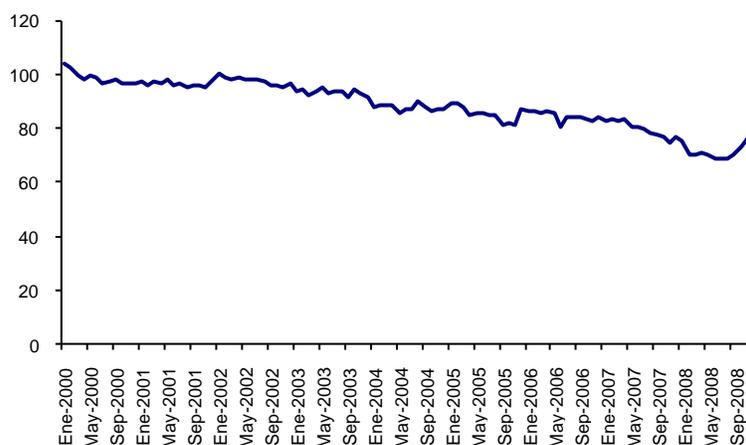
	Valor	Precios	Volumen
1995		✓	
1997	✓		✓
1998	✓		
2000	✓		✓
2005	*		
2008	✓		✓

Fuente: Elaborado con datos de CEPAL-STAT.

Choques: positivo (✓), negativo (*)

En una perspectiva de largo plazo, El Salvador experimenta un deterioro leve pero persistente en sus relaciones de cambio con el exterior: a lo largo del periodo 2000-2007, los términos de intercambio salvadoreños se redujeron a un ritmo anual cercano a 0,80%. En los últimos años de los noventa, el país experimentó una caída en los precios del café y un aumento simultáneo en los precios del petróleo; en los años más recientes, la evolución de los términos refleja un nuevo choque del precio de los combustibles y de los alimentos, que se reflejó en un aumento de la inflación, indicando así un alto nivel de transmisión de choques de precios externos a los precios domésticos. Los choques comerciales han tenido con frecuencia implicaciones fiscales importantes. La reducción de los precios del café, por ejemplo, llevó a un aumento de pobreza rural, que obligó a mayores transferencias por parte del gobierno, mientras el choque petrolero está asociado a la necesidad de aumentos en los subsidios al consumo energético⁶⁶.

GRÁFICO V.4
EVOLUCIÓN DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO DE BIENES
Y SERVICIOS, 2000-2008
(Índice de Laspeyres)



Fuente: Elaborado con datos del BCR. Nota: el índice usado es de Laspeyres Encadenado Coincidente Anual, por lo cual su base cambia año a año.

⁶⁶ Para mayores detalles, ver FMI, 2008 y BID, 2009. Entre los subsidios de mayor significación se encuentran el subsidio al consumo de energía, transporte público, agua potable y gas licuado. Según Stratface, 2009, estos llegaban a alrededor de 13% del gasto del gobierno central en 2008.

2.2 Las remesas familiares: ¿un recurso de primera instancia?

Como hemos visto, el comportamiento tradicional de la balanza de pagos salvadoreña muestra un déficit comercial elevado, compensado con un alto monto de transferencias, esencialmente en forma de remesas. Las remesas representan cerca de 17% del PIB salvadoreño, mientras la cuenta corriente presenta usualmente un déficit cercano al 7% del PIB. Se ha observado que los flujos migratorios hacia los Estados Unidos presentan una correlación negativo con el PIB salvadoreño, de forma que la emigración implica dos mecanismos de ajustes importantes para la economía del país: por un lado, la salida de mano de obra facilita el equilibrio del mercado laboral y, por otro lado, el influjo de remesas contribuye a equilibrar la balanza de pagos (Fuentes, 2006). De esa forma, las remesas tienen también un impacto importante en materia de reducción de pobreza y desigualdad en la distribución del ingreso (BID, 2009, páginas 14 y 21).

CUADRO V.12
INDICADORES DE LAS REMESAS FAMILIARES
SOBRE LA ECONOMÍA DE EL SALVADOR (1997-2008)

CONCEPTOS	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Remesas (millones de dólares)	1 199,5	1 338,3	1 373,8	1 750,7	1 910,5	1 935,2
Memo: exportaciones de bienes (millones de dólares)	2 426,1	2 441,1	2 510,0	2 941,3	2 863,8	2 994,9
Remesas/Exportaciones de bienes (%)	49	55	55	60	67	65
Remesas/Déficit corriente (sin remesas) (%)	92	94	85	80	93	83
Remesas/IED (relación)	20,33	1,21	6,37	10,10	6,85	4,12
Remesas (tasas de crecimiento anual)		12	3	27	9	1
Remesas/PIB (%)	11	11	11	13	14	14
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Remesas (millones de dólares)	2 105,3	2 547,6	3 017,2	3 470,9	3 695,3	3 787,7
Memo: exportaciones de bienes (millones de dólares)	3 128,1	3 304,7	3 418,2	3 705,6	3 984,1	4 549,2
Remesas/Exportaciones de bienes (%)	67	77	88	94	93	83
Remesas/Déficit corriente (sin remesas) (%)	75	80	83	82	75	69
Remesas/IED (relación)	14,86	7,01	5,90	14,40	2,45	4,83
Remesas (tasas de crecimiento anual)	9	21	18	15	6	3
Remesas/PIB (%)	14	16	18	19	18	17

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

CUADRO V.13
PERCEPCIÓN DE EMIGRANTES SALVADOREÑOS
SOBRE IMPACTO DE CRISIS FINANCIERA, 2009
(En porcentajes)

A. En general, ¿considera que su situación actual es mejor, igual o peor a lo que era entre enero y junio de 2008?	
Igual	28
Mejor	9
Peor	63

(continúa)

Cuadro V.13 (conclusión)

B. Por qué considera que su situación estará...:	¿Mejor?	¿Peor?
Situación económica de Estados Unidos	15	66
Situación migratoria	2	1
Salud	...	1
Situación familiar	15	0
Empleo	54	7
Otro	15	25

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo. Encuesta a migrantes salvadoreños en EE.UU, 2009. Reportado en BID, 2009.

La volatilidad de los flujos de remesa depende de los motivadores que subyacen a la decisión de remitir recursos de un país a otro, así como del uso de los recursos por parte de los recipientes. En una mirada temprana, Calvo, 1997, observó que el alto nivel de las remesas salvadoreñas sugería que una buena parte de las mismas estaría siendo destinada a distintas formas de acumulación de capital, lo que contribuiría entonces a tornarlas relativamente volátiles. En adición, el influjo de remesas podría elevar los precios internos y deteriorar la competitividad externa, en la medida en que una parte de ellas sea dedicada al consumo de bienes no comercializables. En cambio, algunos estudios más recientes sugieren que los emigrantes latinoamericanos radicados en los Estados Unidos prestan más atención al hecho de ser desocupados que al nivel de salario recibido, y esto contribuiría a que los flujos de remesas sean relativamente estables, por lo menos ante variaciones laborales que no impliquen cambios drásticos en la tasa de desempleo de la economía norteamericana. En otras palabras, las remesas salvadoreñas no parecen ser muy sensibles al ciclo económico de los Estados Unidos, por lo que constituyen un elemento estabilizador que aporta recursos externos en tiempos buenos y malos (Iraheta, 2008).

Durante el período 2000-2008, el influjo de remesas a El Salvador experimentó 15 meses de “boom”, en los cuales el desvío con respecto a la tendencia fue significativamente positivo, y 16 meses de relativa contracción. Las expansiones se concentran en el mes de diciembre, reflejando un patrón de estacionalidad. Al igual que las exportaciones, las remesas aumentaron su volatilidad en los últimos años de la presente década, pero, a diferencia de las exportaciones, redujeron su tasa de crecimiento a medida que la década avanzaba. La asociación entre las remesas y las exportaciones es débil, y muestra signos distintos en distintos subperíodos.

CUADRO V.14
INDICADORES DE LAS REMESAS SALVADOREÑAS
EN LOS PERÍODOS 2000-2004 Y 2005-2008

Concepto	2000-2004	2005-2008
Desviación estándar ^a		
Remesas	12,01	25,53
Exportaciones	19,16	31,96
Tasa de crecimiento mensual ^b (en porcentajes)		
Remesas (porcentajes)	0,930	0,644
Exportaciones (porcentajes)	0,349	0,632
Correlación (remesas, exportaciones)	-0,090465986	0,18990764

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

^a Se refiere al componente cíclico, tras eliminar la tendencia.

^b Se refiere a la serie de tendencia.

2.3 La dinámica de los flujos financieros

¿En qué medida el influjo de capitales ha aminorado la volatilidad original de la economía salvadoreña? A mediados de la década actual, las bajas tasas de interés que predominaban en los Estados Unidos motivaron un influjo considerable de recursos financieros hacia El Salvador (como puede observarse en la cuenta financiera de la balanza de pagos), pero, con el advenimiento de la crisis financiera global en 2008, surgió el temor de que los bancos internacionales respondieran usando a las filiales regionales como fuentes de liquidez. Sin embargo, la evolución de activos y pasivos internacionales en el sistema financiero salvadoreño no presenta evidencias de movimientos considerables, lo que puede interpretarse como un indicador de que la crisis financiera no alteró el atractivo de ese país en forma significativa.

Para el 2008, FMI, 2008, indicaba que “el sistema bancario —esencialmente de propiedad foránea— sigue bien capitalizado y líquido, y hasta el momento ha mostrado poca sensibilidad ante los desajustes del mercado financiero global.” Esa fuente destacaba además que, a partir de 2006, los tres principales bancos del país pasaron a manos foráneas, de modo que para 2008 el 95% de los activos bancarios estaba en manos extranjeras. El sistema salvadoreño mostraba además una adecuación de capital por encima del mínimo regulatorio de 12%, con una relación de activos líquidos/obligaciones de corto plazo superior a 34%.

En general, El Salvador ha sido bien tratado por los mercados internacionales de capital, y eso ha permitido la emisión recurrente de bonos en los mercados internacionales, en una proporción relativamente alta para la dimensión de la economía del país. La mayor emisión de bonos se realizó en 2002, cuando se puso en circulación valores por un monto de US\$1.251 millones de dólares en condiciones relativamente blandas. En 2003, el gobierno colocó eurobonos por 349 millones de dólares a 20 años plazo, y US\$286 millones adicionales fueron colocados en 2004. Una colocación relativamente elevada tuvo lugar nuevamente en 2006, cuando se negoció un total de US\$925 millones de bonos salvadoreños en el mercado internacional. En ese momento, sin embargo, las principales empresas calificadoras internacionales de riesgo soberano mantuvieron la calificación sobre los instrumentos de deuda de largo plazo para El Salvador, único país en el Istmo Centroamericano en poseer el grado de inversión otorgado por Moody’s Investors Service. CEPAL, 2006, destaca que de 16 países evaluados en América Latina, sólo Chile, México y El Salvador merecieron tal calificación, lo que contribuyó a que las colocaciones de bonos internacionales se hicieran en condiciones favorables, en términos de plazos y tasas de interés. La evaluación de los instrumentos de deuda soberana de largo plazo de El Salvador por parte de las empresas calificadoras internacionales mostró cierto deterioro en 2008, cuando Standard & Poor’s (S&P) y Fitch Ratings pasaron de estable a negativa la calificación de los bonos salvadoreños en moneda extranjera, aunque Moody’s confirmó la calificación que había venido otorgando al país desde 1997 (CEPAL, 2008a).

CUADRO V.15
MONTO DE BONOS COLOCADOS POR PAÍSES DE AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE EN EL MERCADO INTERNACIONAL, 1999-2007^a
(En millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^d
América Latina y el Caribe	44 107	40 255	38 503	20 208	37 906	36 383	45 054	44 647	41 176
Argentina	14 900	13 468	2 711	-	100	200	540	1 896	3 256
Barbados	-	200	150	-	-	-	325	215	-
Belice	-	-	-	125	100	-	-	-	-
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-	-	-	-	-	108	-	-	-

(continúa)

Cuadro V.15 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^d
Brasil	11 180	12 068	13 010	6 857	19 364	11 603	15 334	19 079	10 608
Chile	1 765	676	1 515	1 694	3 200	2 350	1 000	1 062	250
Colombia	1 676	1 622	4 329	695	1 545	1 545	2 435	3 177	3 065
Costa Rica	300	250	250	250	490	310	-	-	-
Cuba	-	-	-	-	-	-	-	400	200
Ecuador	-	-	-	-	-	-	650	-	-
El Salvador	150	50	354	1 252	349	286	375	925	-
Granada	-	-	-	100	-	-	-	-	-
Guatemala	-	-	325	-	300	380	-	-	-
Jamaica	-	422	812	300	-	814	1 050	930	1 900
México	11 441	9 777	11 016	6 505	7 979	13 312	11 703	9 200	10 296
Panamá	500	350	1 100	1 030	275	770	1 530	2 076	670
Paraguay	400	-	-	-	-	-	-	-	-
Perú	-	-	-	1 000	1 250	1 305	2 675	733	1 827
República Dominicana	-	-	500	-	600	-	160	675	605
Trinidad y Tobago	230	250	-	-	-	-	100	500	-
Uruguay	350	641	856	400	-	350	1 062	3 679	999
Venezuela (República Bolivariana de)	1 215	482	1 575	-	2 354	3 050	6 115	100	7 500

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), Merrill-Lynch y J.P. Morgan.

^a Se incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

^b No se incluyen 584 millones de dólares emitidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF) y 200 millones de dólares emitidos por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

^c No se incluyen 250 millones de dólares emitidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF), 250 millones de dólares emitidos por el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y 567 millones de dólares emitidos por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

^d No se incluyen 539 millones de dólares emitidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF).

CUADRO V.16
MONTO DE BONOS COLOCADOS POR PAÍSES DE AMÉRICA LATINA
EN EL MERCADO INTERNACIONAL, 1999-2007
(En millones de dólares y porcentajes del PIB)

	El Salvador			América Latina y el Caribe		
	Emisión	PIB	%	Emisión	PIB	%
	Millones de dólares			Millones de dólares		
1999	150	12 465	1,2	44 107	1 917 460	2,3
2000	50	13 134	0,4	40 255	2 113 191	1,9
2001	354	13 813	2,6	38 503	2 058 230	1,9
2002	1 252	14 307	8,8	20 208	1 848 600	1,1
2003	349	15 047	2,3	37 906	1 918 832	2,0
2004	285	15 798	1,8	36 383	2 214 284	1,6

(continúa)

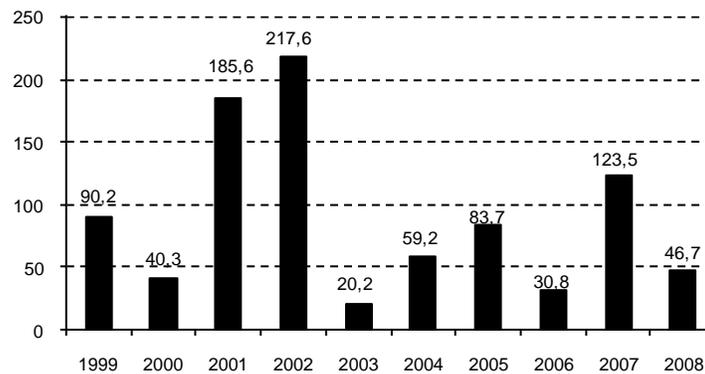
Cuadro V.16 (conclusión)

	El Salvador			América Latina y el Caribe		
	Emisión	PIB	%	Emisión	PIB	%
	Millones de dólares			Millones de dólares		
2005	375	17 070	2,2	45 054	2 684 050	1,7
2006	925	18 656	5,0	44 647	3 136 818	1,4
2007	0	20 373	0,0	41 176	3 619 748	1,1

Fuente: Elaborado con datos de CEPAL, 2008.

A pesar de ese trato relativamente favorable de los mercados de capitales, y aunque los flujos de inversión hayan contribuido de forma no despreciable al financiamiento del déficit de cuenta corriente, El Salvador no ha estado entre los principales receptores de IED. Durante el período 2000-2008, la IED representó cerca de 2% del PIB salvadoreño. El nivel más alto tuvo lugar en 2007, debido a la compra del grupo Cuscatlán, por parte del Citibank, y del Banco Salvadoreño, por parte del HSBC. Es útil destacar que alrededor de 1/3 de la IED recibida por El Salvador corresponde a capital de los Estados Unidos (BID, 2009).

GRÁFICO V.5
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1999-2008
(En porcentajes del déficit de cuenta corriente)



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

CUADRO V.17
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE, 1999-2007
(En porcentajes del PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
América Latina y el Caribe	4,2	3,4	3,2	2,8	2,0	2,2	2,0	1,0	2,3
Antigua y Barbuda	4,9	6,5	14,1	9,2	22,0	9,8	24,5	37,3	34,5
Argentina	7,8	3,3	0,7	2,7	0,7	2,3	2,2	1,4	1,7
Bahamas	2,9	4,5	3,4	3,5	4,2	7,3	8,6	10,3	9,9
Barbados	0,6	0,7	0,7	0,7	2,2	-0,6	1,8
Belice	7,4	2,8	7,0	2,7	-1,1	10,5	11,3	8,5	8,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	12,2	8,7	8,6	8,5	2,4	0,7	-3,1	2,4	1,5

(continúa)

Cuadro V.17 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Brasil	4,6	4,7	4,5	2,8	1,8	1,3	1,4	-0,9	2,2
Chile	8,5	1,2	3,8	3,3	3,7	5,9	4,1	3,1	6,5
Colombia	1,4	2,2	2,7	1,4	0,9	2,5	3,9	3,4	4,3
Costa Rica	3,9	2,5	2,7	3,7	3,1	3,9	4,5	6,1	6,3
Dominica	6,7	6,6	6,4	7,8	11,8	9,1	11,0	8,5	13,9
Ecuador	3,9	4,5	6,3	5,1	3,0	2,6	1,3	0,7	0,4
El Salvador	1,3	1,4	2,1	3,5	0,8	2,3	2,3	0,8	6,8
Granada	10,6	8,6	14,0	12,4	18,5	13,9	12,6	15,2	23,5
Guatemala	0,9	1,3	0,7	0,9	1,0	1,1	1,7	1,8	2,0
Guyana	6,6	9,4	7,9	6,1	3,5	3,8	9,3	11,1	14,1
Haití	0,7	0,4	0,1	0,2	0,5	0,2	0,6	3,2	1,2
Honduras	3,7	5,2	3,9	3,4	4,7	6,2	6,1	6,2	6,6
Jamaica	5,5	5,0	6,5	4,8	7,4	6,1	6,0	7,7	...
México	2,6	2,8	3,4	3,1	2,2	2,4	1,7	1,4	1,6
Nicaragua	9,0	6,8	3,6	5,1	4,9	5,6	4,9	5,4	5,9
Panamá	7,5	5,4	4,0	0,8	6,3	7,2	6,2	15,0	9,3
Paraguay	1,2	1,4	1,2	0,1	0,4	0,5	0,6	1,8	1,6
Perú	3,5	1,5	2,0	3,8	2,1	2,3	3,2	3,8	5,0
República Dominicana	6,2	4,0	4,4	3,7	3,1	4,2	3,3	4,1	4,1
Saint Kitts y Nevis	19,0	29,2	25,7	22,8	21,0	11,5	21,2	22,2	27,1
San Vicente y las Granadinas	17,3	11,3	6,1	9,3	14,4	15,9	9,2	22,0	16,4
Santa Lucía	12,0	7,6	8,6	7,4	14,3	9,6	9,2	25,6	29,9
Suriname	-8,2	-19,1	-4,1	-7,7	-6,8	-2,9	1,9	-9,4	-13,2
Trinidad y Tobago	5,6	8,0	7,8	7,6	9,2	7,7	4,0	2,8	4,2
Uruguay	1,1	1,4	1,6	1,5	3,6	2,4	4,9	7,3	3,8
Venezuela (República Bolivariana de)	2,1	3,6	2,8	-0,3	0,9	0,8	1,0	-1,4	-0,7

Fuente: Elaborado con datos de CEPAL.

¿Qué tan voluble ha sido la entrada de capitales a El Salvador? En los tres últimos decenios, el país ha tenido dos momentos (2001-2002 y 2005-2006) en los cuales la Transferencia Neta de Recursos Externos se separó de su tendencia de largo plazo en más de 1 desvío estándar⁶⁷. En 1987, la Transferencia Neta de Recursos Externos fue negativa, pero su desvío con respecto al valor de tendencia de ese año no sobrepasó 1 desviación estándar.

Un aspecto de gran interés es la forma en que la entrada de capitales financieros se correlaciona con la entrada de recursos en la forma de remesas. En términos de estabilidad, lo deseable sería que esas dos variables se correlacionasen de forma negativa, de modo que una caída o crisis en una de ellas pueda ser compensada por un aumento en la otra. Una medida de concordancia entre las series A y B (ver Bordo et al., 2009) es dada por la expresión:

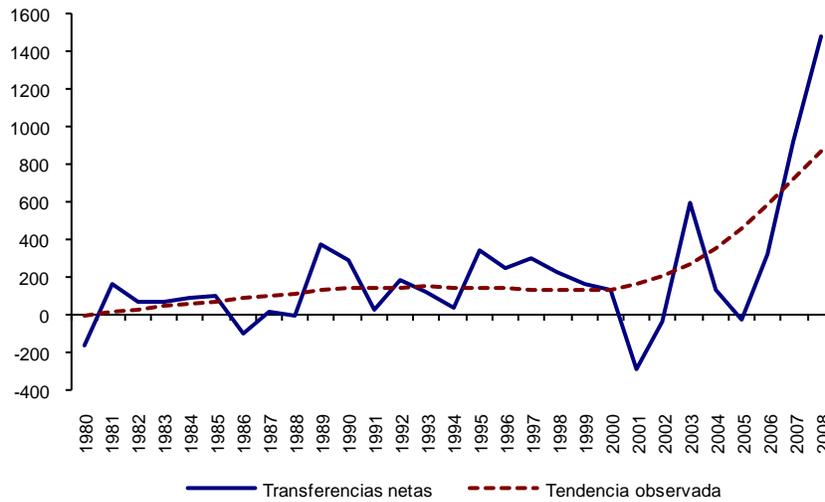
$$1/N (\#\{S_a=1, S_b=1\} + \#\{S_a=0, S_b=0\})$$

donde $S_x = 1$ si X está por encima de su tendencia y 0 en caso contrario. En el caso salvadoreño, la concordancia entre la entrada neta de capitales y las remesas de 0,48 entre 1980 y 2008; es decir, en la mitad de las veces las transferencias netas de recursos externos y las transferencias de remesas están

⁶⁷ Como en CEPAL, 2008, la transferencia neta de recursos es definida como el saldo de la cuenta de capital + saldo de la cuenta financiera + errores y omisiones + financiamiento excepcional + préstamos del Fondo Monetario Internacional + balanza de renta.

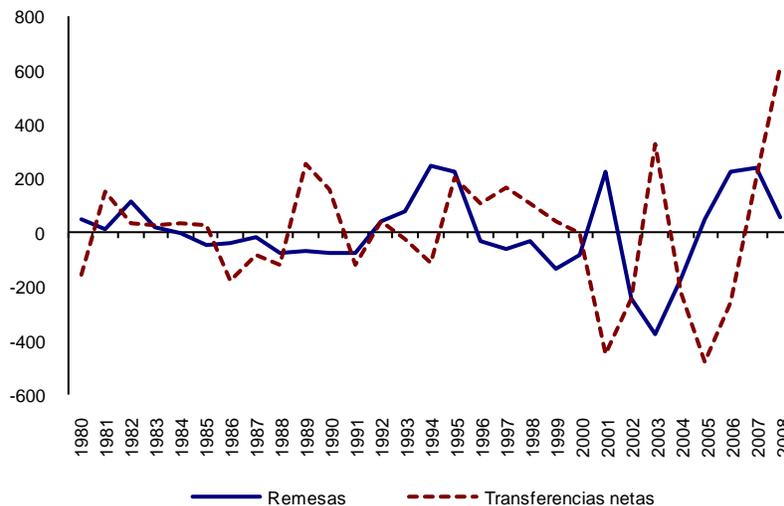
del mismo lado con respecto a sus respectivas tendencias. La correlación entre los desvíos de esas variables es negativa, pero débil (-0,14).

GRÁFICO V.6
EVOLUCIÓN DE TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS EXTERNOS
EN EL SALVADOR, 1980-2009
(Valores observados - tendencia de Hodrick Prescott)



Fuente: Elaborado con datos de CEPAL.

GRÁFICO V.7
DESVÍOS CÍCLICOS DE LAS TRANSFERENCIAS NETAS DE RECURSOS
Y LAS REMESAS CON RESPECTO A SUS TENDENCIAS, 1980-2009
(Valores observados - tendencia de Hodrick Prescott)



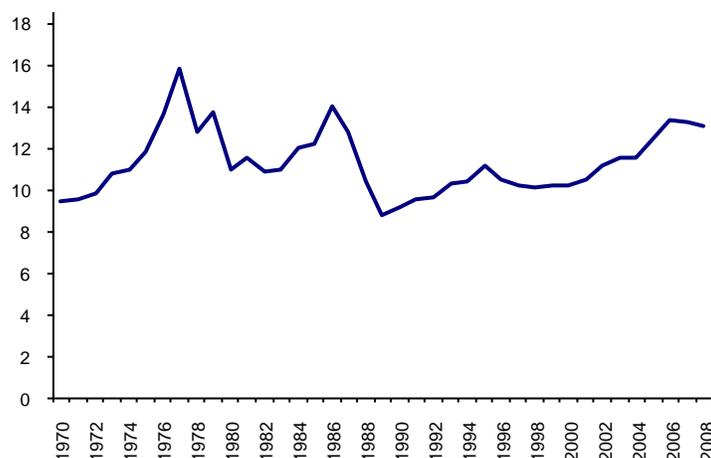
Fuente: Elaborado con datos del BCR.

3. Restricción de recursos tributarios

Por el lado de la tributación, durante los dos últimos decenios el país ha tenido varias reformas dirigidas en parte a elevar las recaudaciones. Entre tales reformas se incluye la promulgación de una

ley tributaria en 1989, una nueva ley tributaria mediante la cual se introdujo el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y se modificó el Impuesto sobre la Renta (ISR) en 1992, un aumento de la tasa del IVA en 1995, una reforma administrativa que fue puesta en marcha en 1999 y nuevos esfuerzos de consolidación de impuestos con la introducción del código tributario en 2001 (ver descripción de las reformas en Acevedo y González Orellana, 2003).

GRÁFICO V.8
EVOLUCIÓN DE LA PRESIÓN TRIBUTARIA, 1970-2008
(En porcentajes)



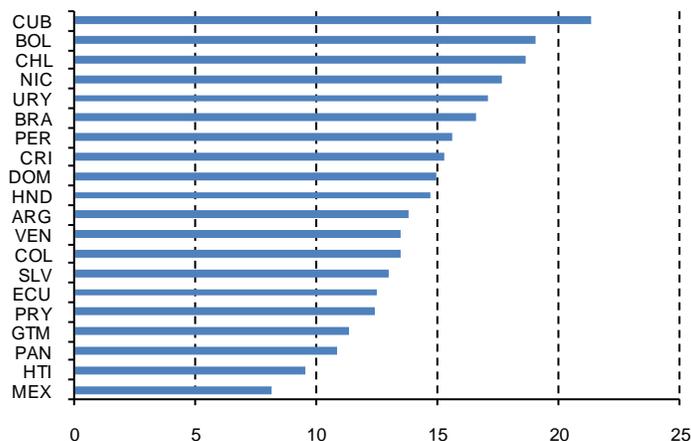
Fuente: Elaborada con informaciones del BCR y Acevedo y González Orellana, 2003. Nota: datos para el año 2008 son preliminares.

Estos esfuerzos han elevado la carga tributaria desde 9,4% del PIB, en 1990, hasta 13% en 2008⁶⁸. Ese aumento refleja, en gran parte, la modernización de los servicios de impuestos internos y aduanas, que ha permitido aumentar la recaudación sin aumentar las tasas de impuestos. Sin embargo, la presión tributaria salvadoreña es todavía una de las más bajas entre países en desarrollo (Acevedo y González Orellana, 2003) y el Estado salvadoreño estaría entre los más reducidos de América Latina en relación con el tamaño de la economía (Machado, 2006). En consecuencia, la tasa tributaria se encuentra considerablemente por debajo a los requerimientos de gasto público que el país enfrenta (Acevedo y González Orellana, 2003).

Las limitaciones de la tasa tributaria evidencian las dificultades de aumentar las recaudaciones del impuesto sobre la renta, cuyo estancamiento contrasta con un cierto aumento en las recaudaciones del Impuesto al Valor Agregado. El estancamiento del Impuesto sobre la Renta, a su vez, refleja un conjunto de razones, entre las cuales se destaca la presencia de un gran número de exenciones contempladas en las normativas que regulan las zonas francas, la actividad turística, la Inversión Extranjera Directa en servicios —ver Fuentes, 2006, para una descripción de tales leyes. Cabrera y Guzmán, 2009, llaman también la atención sobre la dificultad que El Salvador ha tenido para gravar las actividades del sector financiero. Se observa, por tanto, que un buen número de exenciones se concentra en un conjunto de sectores dinámicos de la economía.

⁶⁸ La evolución de la presión tributaria revela cinco momentos diferenciados: un crecimiento desde 1970 hasta 1976, una secuencia de caída y subida entre 1976 y 1986, un ciclo similar desde 1986 hasta 1994, una leve tendencia de caída hasta 2001 y una recuperación a partir de entonces.

GRÁFICO V.9
PRESIÓN TRIBUTARIA EN AMÉRICA LATINA, 2008
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaborada con informaciones de CEPAL.

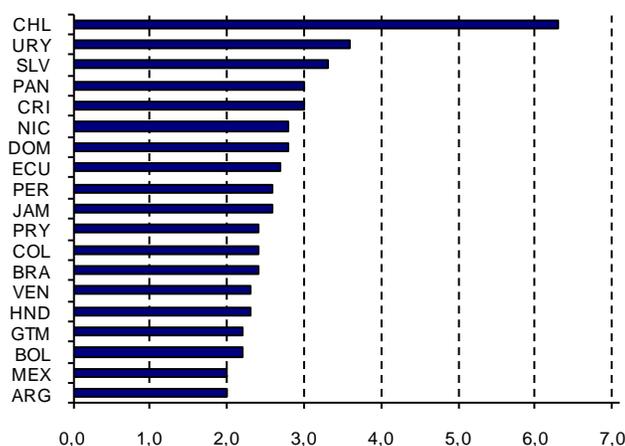
Las exenciones legales se combinan con un nivel considerable de evasión fiscal. Según Acevedo y González Orellana, 2003, las tasas de evasión de El Salvador para 1998 se situaban entre 20% y 35% de la tributación potencial, y estimaciones realizadas a mediados de la década actual colocaban al país entre los países de más alta evasión en América Latina (Larraín, 2004). En el caso del IVA, estimaciones posteriores realizadas por la Fundación para el Desarrollo (FUNDE), y referidas en Cabrera y Guzmán, 2009, sugerían que el nivel de evasión estaría entre 37% y 40% para los años 2004-2007. El problema de la evasión revela, por un lado, la presencia de un alto nivel de actividad informal y, por otro lado, las deficiencias de la administración tributaria, que depende todavía de cuatro organismos recaudadores, en claro contraste con la tendencia internacional hacia la consolidación.

CUADRO V.18
ESTIMACIONES DE TASAS DE EVASIÓN TRIBUTARIA SEGÚN
DISTINTOS AUTORES, 2001-2008
(En porcentaje de la recaudación potencial)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
DAI (2005)	40,5	40,1	40,6	40,9				
DAI (2008), en base a DAI (2005)					39,0	37,1	35,0	33,0
DAI (2008)					39,9	36,6	36,7	36,0
FUNDE (2008)				40,0	36,3	35,7	37,3	

Fuente: BID, 2009, capítulo 2. Las estimaciones de FUNDE, 2008, se refieren al IVA interno.

GRÁFICO V.10
PORCENTAJE DE EVASIÓN TRIBUTARIA EN PAÍSES
DE AMÉRICA LATINA, CIRCA, 2004
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Larraín, 2004.

La discusión precedente justifica la hipótesis de que El Salvador tiene aún margen para aumentar la presión tributaria. De hecho, según estimaciones de Agosin y Machado, 2005, y de FUSADES, 2003, El Salvador tiene una potencialidad de cerca de 5 puntos adicionales del PIB, tomando en cuenta el nivel y concentración del ingreso (ver Fuentes, 2006)⁶⁹. El punto relevante es que una presión tributaria baja constituye una limitación importante del espacio fiscal, en condiciones en las cuales el país requiere inversiones significativas en distintos renglones. En muchos países, limitaciones de esa naturaleza se han resuelto temporalmente con la aparición de déficits fiscales y endeudamiento, pero ese no ha sido el caso de El Salvador, que por lo general ha tenido balances fiscales moderados.

Las excepciones a esa proposición se limitan al bienio 1991-1992 y al trienio 2000-2003, cuando el déficit público sobrepasó 3% del PIB. El segundo periodo mencionado, en particular, refleja la combinación de al menos tres factores: (i) la necesidad de gastos extraordinarios ocasionados por la ocurrencia de los terremotos y el subsiguiente esfuerzo de reconstrucción, (ii) la necesidad de mayores erogaciones para la reforma del sistema previsional, y (iii) la reducción del influjo de donaciones que se había estado recibiendo durante la primera mitad de los noventa⁷⁰. Sabaini y Schenone, 2004, indican que los gastos de reconstrucción post terremotos contribuyeron entre 1,4 y 2,0 puntos porcentuales del PIB al déficit del Sector Público No Financiero entre 2001 y 2003, y tuvieron un impacto perceptible, aunque menor, en 2004. Este tipo de choque, al igual que las caídas ocasionales de los precios del café, el estancamiento de las exportaciones textiles o el aumento del precio del petróleo, es ilustrativo de la forma en que el espacio fiscal puede ser influenciado por factores que no impactan las finanzas públicas de manera directa, pero sí a través de su impacto sobre las condiciones de pobreza de una parte importante de la población.

⁶⁹ Distintas opciones de reforma son discutidas en Roca y Barreix, 2009.

⁷⁰ Las donaciones externas recibidas por el país fueron importantes hasta mediados de los noventa, pero se redujeron a partir de entonces. La privatización de entidades públicas, a su vez, fue una fuente importante de recursos extraordinarios en la segunda mitad de los noventa.

CUADRO V.19
INGRESOS, GASTOS Y RESULTADOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, 1990-2008
(En porcentajes del PIB)

Conceptos	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1 Ingresos y donaciones	15,3	17,3	15,8	14,9	15,5	16,2	16,3	16,3	17,4	17,9	18,1
1.1 Ingresos corrientes	12,8	16,5	14,9	14,4	14,7	15,7	16,0	16,0	17,1	17,6	17,9
1.1.1 Tributarios (netos)	9,1	11,2	10,2	10,5	11,2	11,5	11,5	12,5	13,3	13,3	13,0
1.1.2 Contribuciones a la Seguridad Social	1,4	1,8	2,1	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
1.1.3 No tributarios	1,2	1,7	1,8	1,8	1,7	1,8	2,1	1,3	1,3	1,3	1,2
1.1.4 Superávit de operación de empresas públicas	1,1	1,7	0,7	0,4	0,0	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,8
1.1.5 Transferencias de financieras públicas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,8	1,3
1.2 Ingresos de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.3 Donaciones del exterior	2,4	0,8	0,8	0,4	0,3	0,5	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2
2 Gastos y concesión neta de préstamos	15,7	17,4	18,8	18,5	18,8	18,3	16,9	17,4	18,4	18,1	19,1
2.1 Gastos corrientes	13,2	13,2	15,5	14,0	13,9	14,6	14,6	14,6	15,3	15,3	16,2
De los cuales: Intereses	1,7	1,6	1,5	1,4	1,7	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5	2,3
2.2 Gastos de capital	2,7	4,2	3,3	4,5	4,9	3,7	2,3	2,8	3,1	2,8	3,0
2.2.1 Inversión bruta	2,4	3,6	2,9	4,4	4,3	3,6	2,1	2,5	2,7	2,3	2,6
2.2.2 Transferencias de capital	0,2	0,6	0,4	0,1	0,7	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4
2.3 Concesión neta de préstamos	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Superávit-déficit											
3.1 Incluyendo donaciones	-0,4	-0,1	-3,0	-3,6	-3,3	-2,1	-0,6	-1,1	-1,1	-0,2	-1,0
3.1.1 Financiamiento: externo e interno	0,4	0,1	3,0	3,6	3,3	2,1	0,6	1,1	1,1	0,2	1,0
4. Financiamiento externo neto	1,5	1,3	1,5	4,5	8,8	2,9	1,5	2,0	2,7	-0,6	0,6
5. Financiamiento interno neto	-1,1	-1,2	1,5	-0,8	-5,4	-0,8	-0,9	-0,9	-1,6	0,8	0,4

Fuente: Elaborado con datos del BCR. Nota: datos para el año 2008 son preliminares.

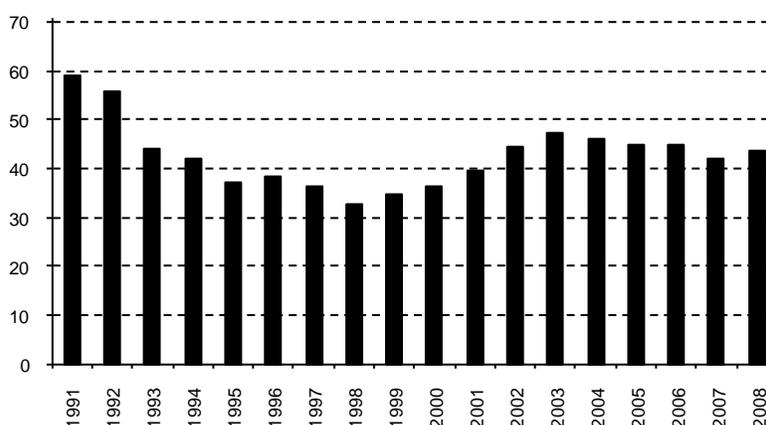
CUADRO V.20
GASTOS DE RECONSTRUCCIÓN POS-TERREMOTO, 2001-2004
(En millones de dólares y porcentajes)

	2001	2002	2003	2004
	Millones de dólares			
Gasto Corriente	7,9			
Gasto de Inversión	186,6	282,1	209,6	87,0
Gasto Total	194,5	282,1	209,6	87,0
PIB Nominal	13 083,7	14 283,9	14 996,4	15 725,5
	Porcentajes			
Gastos Reconstrucción/PIB	1,50	2,00	1,40	0,60

Fuente: CEPAL, 2003. Nota: datos para el año 2004 son preliminares.

La mayor parte del financiamiento del déficit público desde 1990 hasta la fecha ha adoptado la forma de aumento de deuda externa, sobre todo tras el cese del influjo de recursos extraordinarios por concepto de privatización de entidades públicas a fines de los noventa. Así, la deuda del sector público consolidado creció desde 32% del PIB en 1998 hasta 43% en 2004. Sin embargo, a partir de 2004 se observa una cierta reducción de la deuda pública, como resultado de una regla legal que requiere una mayoría calificada de dos tercios del pleno legislativo para aprobar empréstitos, lo que con frecuencia ha permitido a la oposición política usar su poder de veto para parar iniciativas de deuda propuestas por el Ejecutivo (Stratface, 2009). Si bien esta limitación ha servido como un muro de contención al crecimiento de la deuda pública (como se muestra en la sección 3), no cabe dudas de que constituye una fuerte restricción, que también limita la capacidad de reacción de las autoridades en la aplicación de políticas anticíclicas.

GRÁFICO V.11
EVOLUCIÓN DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO, 1991-2008
(En porcentajes)



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

4. La institucionalidad de la política fiscal

Las secciones precedentes han presentado distintos factores que determinan el espacio fiscal salvadoreño. En última instancia, esos factores se enmarcan en un contexto institucional que constituye, por sí mismo, una condicionante adicional, que amplía o estrecha el ámbito fiscal. Por ejemplo, la teoría convencional, como descrita en Barro, 1975, plantea la optimalidad de un esquema de suavizamiento de las tasas impositivas a lo largo del ciclo económico. Sin embargo, en un entorno institucional proclive a la generación de déficits fiscales, el establecimiento de reglas fiscales que limiten las variaciones tributarias podría ser preferible, aun cuando tal esquema resultaría subóptimo en otro entorno institucional.

Kacef y Jiménez, 2009, identifican varios factores potencialmente relevantes, tales como la existencia (o inexistencia) de reglas fiscales, la intensidad del ciclo político, el nivel de endeudamiento público, la rigidez del gasto público, la naturaleza del sistema legislativo y el nivel de cohesión política. OECD, 2003, agrega un elemento adicional, al enfatizar el papel de la capacidad (o incapacidad) de los gobiernos para determinar la posición de la economía en un momento dado, y determinar el impacto de las intervenciones de política. En ausencia de tal capacidad, por ejemplo, un aumento cíclico de los impuestos podría ser confundido con una mejora estructural, generando así presiones procíclicas mediante reducciones tributarias. Esta sección escudriña algunos de esos aspectos en el contexto salvadoreño; a saber, la organización del sector público, la rigidez del gasto y

el perfil de algunos actores pertinentes. La discusión no pretende ser exhaustiva, y se limita a destacar aspectos de especial importancia.

4.1 La organización del sector público

Vergara, 2006, ha señalado que “los pocos indicadores internacionales sobre transparencia no dejan (a El Salvador) en una buena posición. Por ejemplo, este país está noveno entre 10 países de América Latina recogidos en el Índice de Transparencia Presupuestaria”. Sin embargo, los resultados en Machado, 2006, sugieren que el sector público salvadoreño tiene algunas fortalezas en el contexto centroamericano. En efecto, ese autor presenta un análisis de los sistemas de gasto en América Central y República Dominicana, clasifica los arreglos institucionales de cada país a partir de tres criterios (el nivel de gasto y de déficits, la composición del gasto y la eficiencia en el uso de los recursos fiscales), y, en ese marco, identifica seis dimensiones pertinentes: credibilidad del presupuesto, alcance y transparencia de su ejecución, presupuestación basado en políticas, previsibilidad, contabilidad o buen registro y escrutinio (auditoría). Desde esa perspectiva, se observa que sector público de El Salvador se encuentra en una posición relativamente favorable.

CUADRO V.21
ÍNDICES DE CALIDAD DE LOS SISTEMAS DE GASTO PÚBLICO, 2005
(Índice entre 0 y 1)

	Disciplina fiscal agregada	Eficiencia asignativa	Eficiencia operativa	Índice general	Ranking
Costa Rica	0,57	0,71	0,40	0,56	2
El Salvador	0,50	0,73	0,36	0,53	1
Guatemala	0,35	0,66	0,82	0,61	3
Honduras	0,69	0,76	0,72	0,72	7
Nicaragua	0,58	0,74	0,83	0,72	6
Panamá	0,47	0,73	0,70	0,63	4
República Dominicana	0,61	0,73	0,81	0,72	5
Promedio	0,54	0,72	0,66	0,64	
Varianza	1,20	0,10	3,90	0,60	

Fuente: Machado, 2006.

El proceso de formulación presupuestaria muestra un grado relativamente alto de participación legislativa, pero también muestra oportunidades de mejora (Acevedo y González Orellana, 2003). En cuanto a ejecución y control, el país ha tenido notables progresos en los últimos años, mediante la modernización de los servicios de recolección de impuestos internos y aduanales. De igual modo, es destacable la instauración de un Sistema de Administración Financiera Integrado (SAFI), que opera bajo la premisa de centralización normativa en el Ministerio de Hacienda (MH) y descentralización operativa en cada uno de los ministerios. El país cuenta además con un sistema integrado de inversión pública, bajo el liderazgo de la denominada Comisión Presidencial de la Inversión Pública y el Secretariado Técnico de la Presidencia (STP), mediante el cual se procura avanzar hacia la instauración de un sistema de administración por resultados (Vergara, 2006).

Es de especial relevancia el hecho que la ley establece que todos los fondos públicos deben ir a una cuenta única de tesorería, que transfiere fondos a cada unidad ejecutora según un plan de gastos. De ese modo, a principio de cada año, cada unidad transmite al Ministerio de Hacienda su programa de ejecución presupuestaria mensual, y a partir de ese plan se van realizando desembolsos. Para pasar fondos de una cuenta a otra entre trimestres se requiere de la aprobación del Ministerio de Hacienda. La administración de la deuda pública es también responsabilidad del Ministerio de Hacienda, quien se basa en un sistema de gestión de deuda (SIGADE) que no encuentra integrado al SAFI, lo que dificulta el registro y seguimiento de la deuda (Vergara, 2003).

4.2 Rigideces debido a asignaciones fijas

Como en otros países de la región, El Salvador enfrenta el problema de un alto grado de rigidez en su gasto público, debido a asignaciones fijas establecidas mediante legislación. Entre las principales partidas fijas se destaca la necesidad de transferencia a las administraciones municipales, mediante los denominados Fondos de Desarrollo (FODES)⁷¹, así como la transferencia de porcentajes preestablecidos a las administraciones judiciales, a los organismos rectores de distintos fondos, tales como CORSATUR, FOSALUD y FOVIAL. BID, 2009, observa que esos gastos preasignados representan de 16% de los ingresos del gobierno central, y si a ellos se agregan las cargas fijas asociadas con las remuneraciones de la mano de obra, prestaciones a la seguridad social y servicio de la deuda pública, se concluye que el gobierno tiene comprometido algo más del 70% de su gasto.

CUADRO V.22
PREALOCACIONES PRESUPUESTARIAS, 2004-2008
(En porcentajes del gasto corriente del gobierno central)

Concepto	2004	2005	2006	2007	2008
FODES (Municipios)	6,3	6,7	6,8	6,9	6,8
FOVIAL	0	0	2,9	2,6	2,3
FOSALUD	0	0	0,8	0,7	0,7
CORSATUR	0	0	0	0,5	0,3
Órgano Judicial	6,2	6,3	6,8	6,4	6,1
Subtotal	12,5	13	17,3	17,1	16,2
Remuneraciones	38,5	36,6	34,8	35,7	34,8
Deuda	28,3	27,4	33	27,8	14,6
Pensiones	9,3	9,5	10	9,4	7,1
Otras obligaciones fijas	3,6	4,9	2,7	3,3	3,2
Rigidez Total	92,2	91,4	97,9	93,2	76,1

Fuente: Stratface, 2009.

Desde otra perspectiva, entre 1990 y 2008 el gasto corriente ha presentado cerca de 80% del gasto total del gobierno central. El gasto en remuneraciones laborales absorbe 37% del gasto total, pero su participación en el total del gasto ha tendido a reducirse a lo largo del tiempo. De hecho, El Salvador es uno de los pocos países de la región donde la remuneración a los empleados públicos se encuentra en descenso como porcentaje del PIB (Fuentes, 2009). En cambio, las mayores fuentes de rigidez vienen dadas por la participación creciente en el gasto del servicio de la deuda pública y del gasto previsional.

⁷¹ El FODES fue creado en 1988 como mecanismo de transferencia de recursos a los municipios, y cobró importancia especial a partir de 1997, cuando el porcentaje transferido se elevó a 6% de los ingresos corrientes netos del presupuesto del gobierno central. En 2005, el porcentaje fue nuevamente elevado, a 7%.

CUADRO V.23
GASTOS O INGRESOS PÚBLICOS PREASIGNADOS A FUNCIONES ESPECÍFICAS
EN PAÍSES CENTROAMERICANOS, CIRCA 2005

Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua
6% del PIB para educación	6% de ingresos para el sistema judicial	2,2% de ingresos ordinarios del Estado para el Organismo Judicial	6% del presupuesto para la Universidad Nacional	4% de ingresos para municipalidades (hasta alcanzar el 10% en el 2010)
6% de ingresos corrientes del gobierno central para el Poder Judicial	7% de ingresos para el Fondo de Desarrollo Local	2,2% de ingresos para la Universidad de San Carlos	5% del presupuesto para municipalidades	6% del presupuesto para la Universidad
20% del impuesto de ventas para asignaciones familiares		4,4% de ingresos para las municipalidades		
30% del impuesto sobre combustibles para CONAVI		1,3% para el deporte		

Fuente: Fuentes, 2006.

CUADRO V.24
GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL EN PAÍSES DEL ISTMO
CENTROAMERICANO, 1999-2004
(En porcentajes del PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Gastos totales						
Costa Rica	14,7	15,5	16,4	17,6	16,8	16,5
El Salvador	13,5	14,3	15,5	15,7	16,0	14,4
Guatemala	13,8	12,8	12,9	12,4	13,4	12,0
Honduras	23,6	23,7	25,2	24,7	25,8	23,7
Nicaragua	22,5	23,6	24,1	20,8	23,0	23,0
Panamá	19,0	19,3	19,4	18,8	19,3	20,5
Gastos corrientes						
Costa Rica	13,4	14,0	14,9	16,1	15,8	15,3
El Salvador	11,1	11,8	11,5	11,4	12,2	12,2
Guatemala	8,6	9,1	9,2	8,6	9,0	8,2
Honduras	15,8	16,4	17,6	18,8	19,9	17,9
Nicaragua	12,0	13,3	14,9	14,0	14,5	13,4
Panamá	15,6	16,9	16,7	16,1	16,2	17,1
Gastos de capital						
Costa Rica	1,3	1,5	1,4	1,5	1,1	1,1
El Salvador	2,4	2,6	4,0	4,3	3,8	2,2
Guatemala	5,2	3,7	3,7	3,8	4,4	3,8
Honduras	7,8	7,3	7,6	5,9	5,9	5,9
Nicaragua	10,6	10,2	9,2	6,8	8,5	9,6
Panamá	3,4	2,4	2,7	2,7	3,2	3,3

(continúa)

Cuadro V.24 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Remuneraciones						
Costa Rica	4,2	4,6	5,0	5,2	5,2	5,1
El Salvador	6,1	6,0	5,5	5,3	4,9	4,7
Guatemala	3,2	3,4	3,6	3,5	3,4	3,2
Honduras	8,0	8,9	10,0	10,8	10,5	10,0
Nicaragua	3,8	3,8	4,1	4,4	4,5	4,0
Panamá	6,0	5,5	5,7	5,7	5,7	5,6

Fuente: Fuentes, 2006.

A pesar del reconocimiento de sus implicaciones, la eliminación de fuentes de rigidez no parece ser una tarea fácil. En algunos casos, la dificultad radica en el equilibrio político, como es el caso de las transferencias a los gobiernos municipales y a los organismos judiciales. En este sentido, Trigueros Arguello, 2008, recuerda que, ya para el quinquenio 1999-2004, la propuesta de estrategia presentada por FUSADES contemplaba una rebaja del 6% de los ingresos corrientes que se transfería al presupuesto judicial, bajo la premisa de que tal porcentaje se encontraba por encima de lo estipulado en países como España, Argentina y Estados Unidos. Igualmente, la vía propuesta de esa entidad recomendaba la contención del porcentaje de recursos corrientes que debe ser asignado a la transferencia de fondos públicos a las municipalidades. En otros casos, la rigidez tiene un origen financiero, como cuando se trata del servicio de la deuda acumulada y en otros casos, por último, la rigidez refleja la necesidad de preservar intactos ciertas partidas de incidencia social, como es el caso del gasto en educación y en salud, así como los subsidios de asistencia económica o social.

4.3 Actores relevantes en el espacio fiscal salvadoreño

Como en otros países, el espacio fiscal salvadoreño es ocupado de forma preeminente por cuatro grandes actores: el poder ejecutivo central, los gobiernos municipales, el poder legislativo y los grupos sociales organizados. La comparación en Machado, 2006, antes referida, permite deducir que El Salvador cuenta con un sistema de administración financiera y presupuestaria relativamente bien estructurado, que abarca tanto al gobierno central como a una parte de los gobiernos municipales. Por otro lado, el país adolece de mecanismos de consulta sobre las prioridades estratégicas de gasto, una falta de flexibilidad de los ministerios en el manejo de sus presupuestos y una escasa asignación de recursos.

En el esquema presupuestario salvadoreño, parece existir una jerarquía del Ejecutivo sobre el Legislativo. Una vez que el Ejecutivo presenta el proyecto de presupuesto al Congreso, éste puede reducir o rechazar partidas presupuestarias individuales, pero nunca incrementarlas. En caso de que se inicie un año sin la aprobación de un nuevo presupuesto, entonces entra en vigencia el presupuesto del año anterior hasta que un nuevo presupuesto sea aprobado. En cambio, como indicado en Vergara, 2006, el Congreso puede rechazar, pero no aumentar, gastos, y en la práctica “sólo puede hacer cambios marginales al presupuesto”. Durante el proceso de ejecución presupuestaria, el Ejecutivo, a través del Ministerio de Hacienda, tiene prerrogativas para modificar y suplementar los presupuestos de las unidades sin requerir aprobación del Congreso (Stratface, 2009).

A pesar de la preeminencia del Ejecutivo, el Congreso salvadoreño cuenta con un importante poder de veto en materia de endeudamiento, en la medida en que el endeudamiento externo requiere aprobación de una mayoría calificada de dos tercios de los miembros de la Asamblea Legislativa. En la práctica, tal poder de veto ha permitido limitar el endeudamiento externo del gobierno a partir del 2003. A la vez, la restricción al endeudamiento externo ha llevado al uso de mecanismos alternativos de financiamiento por parte del ejecutivo. Uno de tales mecanismos ha sido la creación, en 2007, de un “fideicomiso para inversión en educación, paz social y seguridad ciudadana”, FOSEDU. El

FOSEDU se creó con vigencia de tres años, y su función es colocar bonos entre entidades financieras nacionales y foráneas, sin garantía estatal, para luego prestarla al gobierno para proyectos específicos. Se estima que, en total, los recursos del fideicomiso equivalen a 1/3 de los recursos de los ministerios beneficiarios; sin embargo, el costo de esta forma de endeudamiento es elevado, y se ha considerado que su operación limita la transparencia sobre el manejo de la deuda pública (Stratface, 2009).

CUADRO V.25
ATRIBUCIONES DEL PODER LEGISLATIVO Y PODER EJECUTIVO
EN MATERIA PRESUPUESTARIA

País	Forma de Gobierno	Estructura del poder Legislativo	Capacidad del Pl para modificar el proyecto de PE					Alternativas institucionales previstas por la Constitución o legislación presupuestaria si PL no trata o no aprueba el proyecto de PE			
			Iniciativa	Veto del PE	Insistencia del PL	Sin restricciones	Con restricciones	Presup. Año anterior	Aprobación Presup. del PE	Presentar Nuevo Proyecto	No se puede hacer ningún gasto
Argentina	FEDERAL	Bicameral	PE	X	X	X			X		
Bolivia (Estado Plurinacional de)	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X	X				X	
Brasil	FEDERAL	Bicameral	PE	X	X		X				X
Chile	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X			X	
Colombia	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X			X	
Costa Rica	UNITARIO	Bicameral	PE	-1	-1		X			X	
Ecuador	UNITARIO	Unicameral	PE	X	x		X			X	
Guatemala	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X	X			X		
Honduras	UNITARIO	Bicameral	PE	-1	-1	X					X
México	FEDERAL	Bicameral	PE	X	X	X					X
Panamá	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X			X	
Paraguay	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X	X			X		
Perú	UNITARIO	Unicameral	PE	X	X		X			X	
República Dominicana	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X		X		
El Salvador	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X		X		
Uruguay	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X		X		
Venezuela (República Bolivariana de)	FEDERAL	Unicameral	PE	X	X		X		X		

Fuente: CEPAL, 2009a.

CUADRO V.26
ÍNDICE DE CAPACIDAD DE INFLUENCIA POTENCIAL DEL PODER LEGISLATIVO
EN EL PROCESO PRESUPUESTARIO DE PAÍSES DE AMÉRICA LATINA, CIRCA 2008

País	Índice
Argentina	3,50
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,00
Brasil	3,50
Chile	2,50

(continúa)

Cuadro V.26 (conclusión)

País	Índice
Colombia	1,50
Costa Rica	4,25
Ecuador	3,00
El Salvador	3,25
Guatemala	2,50
Honduras	6,75
México	6,50
Nicaragua	4,00
Panamá	4,00
Paraguay	5,00
Perú	4,00
República Dominicana	2,75
Uruguay	5,00
Venezuela (República Bolivariana de)	2,50

Fuente: CEPAL, 2009 a.

Al interior del poder ejecutivo, se observa un predominio de la Secretaría de Hacienda, dado su poder de definir los techos presupuestarios de las demás instancias. Sin embargo, los ministros cuentan con grados de libertad que dependen de la medida en que el ministerio entre en las prioridades estratégicas del Presidente. En 1998 fue creada la Secretaría Técnica de la Presidencia (STP), con el objetivo de servir de contrapeso al poder del Ministerio de Hacienda en las decisiones de gasto público. De igual forma, en la actualidad se tiene al denominado Consejo Nacional de Inversión Pública, formado la STP, el MH y el BCR, con la responsabilidad de definir el presupuesto de inversión pública.

Por otro lado, los gobiernos municipales representan alrededor de 5% del gasto de sector público no financiero. Esos gobiernos obtienen recursos a través de tres fuentes principales: las transferencias del FODES, las recaudaciones propias y el endeudamiento. En promedio, los recursos del FODES representan alrededor de la mitad de los ingresos de los municipios, aunque el porcentaje varía ampliamente según el municipio considerado. Los recursos del FODES son distribuidos mediante una fórmula que toma en cuenta la población, criterios de equidad, nivel de pobreza y extensión territorial de los distintos municipios. La legislación establece una distribución específica de gasto corriente y gasto de capital en el uso de esos recursos. Si bien esto representa un estímulo para la inversión, constituye también una limitante para la capacidad de absorción de recursos por parte de los municipios más pequeños, que no cuentan con las capacidades técnicas y administrativas para la definición de proyectos de inversión. En torno al endeudamiento, en 2005 se aprobó la ley regulatoria de endeudamiento público municipal, que entró en vigencia en 2006. Esta normativa establece requisitos para que los gobiernos locales puedan adquirir obligaciones que representen deuda pública municipal.

D. Política fiscal y estabilización en El Salvador

Las secciones anteriores presentaron una descripción del entorno en el cual se desarrolla la intervención fiscal del gobierno salvadoreño. Esta sección, por su parte, centra su atención en los resultados observables de la intervención fiscal, dado el ambiente fiscal descrito anteriormente. En

particular, la sección aborda cinco elementos: volatilidad fiscal, prociclicidad, automaticidad, discrecionalidad y sostenibilidad.

1. Volatilidad fiscal

¿Qué tan vulnerables son los impuestos salvadoreños en comparación con otros países? Un primer elemento relevante es dado por los resultados en Jiménez y Sabaini, 2009, quienes desarrollan un interesante análisis de la vulnerabilidad fiscal de distintos países latinoamericanos. El análisis parte de un índice de vulnerabilidad computado a partir de seis factores: dependencia tributaria de los impuestos a recursos naturales, nivel de la presión tributaria, dependencia tributaria de las importaciones, productividad del IVA, relación entre el gasto previsional y los ingresos tributarios, y el nivel del ISR. Los datos permiten observar que El Salvador tiene un nivel de vulnerabilidad fiscal medio, con la baja dependencia de recursos naturales y la alta productividad del IVA como factores destacables.

CUADRO V.27
ÍNDICE DE VULNERABILIDAD TRIBUTARIA DE PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

	Nivel de El Salvador	Clasificación de El Salvador	Ponderación
Dependencia de recursos naturales	< 1%	Baja	28,6
Nivel de presión tributaria	15,33	Media	23,8
Dependencia de importaciones	Entre 5 y 10%	Media	19
Productividad del IVA	> 40%	Alta	14,3
Gastos en seguridad social / ingresos tributarios	Entre 10 y 20%	Media	9,5
Nivel de ingreso sobre la renta	Entre 25 y 40%	Media	4,8

Fuente: Construido a partir de informaciones en Jiménez y Sabaini, 2009.

Las recaudaciones salvadoreñas dependen en gran medida de impuestos indirectos (70%). La estructura de los impuestos indirectos ha cambiado internamente, a medida que se han reducido los impuestos al comercio exterior y ha aumentado la contribución del IVA. Es destacable que el IVA tiene una de las tasas más bajas en Centroamérica, pero su productividad es una de las mayores, debido a que su base es relativamente amplia y las reducciones mínimas (Cabrera y Guzmán, 2009).

CUADRO V.28
INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2008
(En porcentajes del PIB)

Conceptos	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1 Ingresos Corrientes	9,8	12,2	11,3	11,6	12,2	12,7	13,0	13,2	14,2	14,2	14,4
1.1 Tributarios (netos)	9,1	11,2	10,2	10,5	11,2	11,5	11,5	12,5	13,3	13,3	13,0
1.1.1 Renta (neto)	2,0	3,2	3,3	3,1	3,2	3,3	3,4	3,9	4,2	4,6	4,5
1.1.2 Patrimonio	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.1.3 Transferencia de Propiedades	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
1.1.4 Importaciones	1,3	2,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	0,8
1.1.5 Consumo de Productos	1,4	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4
1.1.6 Uso de Servicios	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.1.7 Timbres Fiscales	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(continúa)

Cuadro V.28 (conclusión)

Conceptos	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1.1.8 Impuesto al Valor Agregado (IVA) (neto)	0,0	4,9	5,4	5,9	5,9	6,1	6,0	6,5	7,0	6,8	6,6
1.1.9 Otros	1,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
1.1.10 Contribuciones Especiales (FOVIAL)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
1.2 No Tributarios	0,6	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,4	0,7	0,9	0,9	1,4
2 Venta de Activos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3 Donaciones	2,4	0,8	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2
4 Ingresos Totales	12,2	13,1	12,1	11,9	12,5	13,2	13,3	13,5	14,4	14,5	14,6
5 Devoluciones	0,0	0,7	0,8	0,6	0,6	0,5	0,7	0,6	0,5	0,7	0,9

Fuente: Elaborado con datos del BCR. Nota: datos para el año 2008 son preliminares.

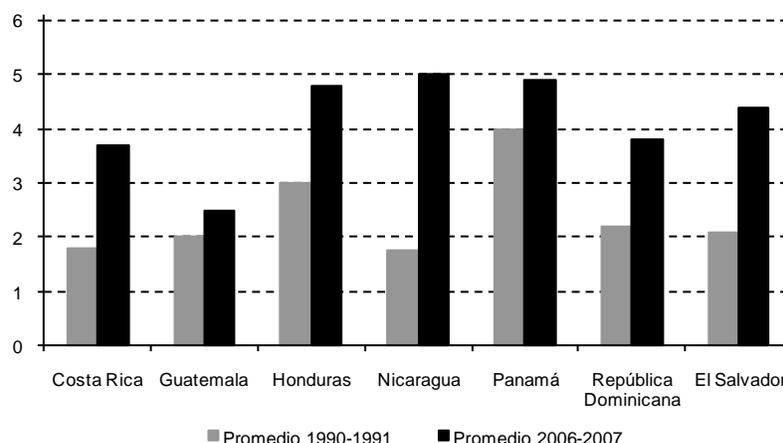
A su vez, los impuestos directos dependen principalmente del ISR, el impuesto al patrimonio y el impuesto a la transferencia de propiedades. El ISR representa 78% de los impuestos directos y su relación con el PIB se ha duplicado desde los noventa. Roca, 2009, indica que El Salvador tiene una de las tasas de productividad del ISR más alta de América Latina. El ISR se divide, de forma relativamente igual, entre el ISR a las personas y el ISR a las entidades jurídicas. La participación del ISR a las personas ha estado tradicionalmente por debajo del promedio de América Latina, pero ha tendido a subir acercándose al patrón predominante en la región. Según Roca, 2009, tanto el ISR como el IVA de El Salvador se encuentran por encima del nivel sugerido por el nivel de ingreso del país, en contraste con una baja incidencia de los impuestos selectivos. Sobre ese aspecto, ver también Cabrera y Guzmán, 2009, y Acevedo y González Orellana, 2003.

CUADRO V.29
COMPOSICIÓN DE INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2008
(En porcentajes)

CONCEPTOS	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1.1 Tributarios (netos)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1.1.1 Renta (neto)	21,8	28,4	31,9	29,8	28,7	29,0	29,3	31,4	31,7	34,3	34,8
1.1.2 Patrimonio	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.1.3 Transferencia de Propiedades	2,2	1,2	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,6
1.1.4 Importaciones	14,0	18,7	10,5	10,1	9,7	10,2	9,7	8,5	8,0	7,5	6,2
1.1.5 Consumo de Productos	14,9	5,6	3,6	3,4	4,2	3,6	4,1	4,5	3,9	3,6	3,3
1.1.6 Uso de Servicios	1,6	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.1.7 Timbres Fiscales	30,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.1.8 Impuesto al Valor Agregado (IVA) (neto)	0,0	44,2	53,1	55,8	52,5	52,5	52,3	51,8	52,6	51,0	50,6
1.1.9 Otros	11,7	1,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,3	2,2
1.1.10 Contribuciones Especiales (FOVIAL)	0,0	0,0	0,0	0,1	4,1	3,9	3,7	3,1	2,8	2,6	2,3

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

GRÁFICO V.12
RECAUDACIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA EN PAÍSES DE
AMÉRICA CENTRAL, 1990-91 VS 2006-07
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Roca, 2008.

En otro orden, desde 2005, El Salvador posee un Fondo de Protección Civil, Prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID), dedicado a la acumulación de recursos para servir como mecanismo autoasegurador frente a choques (naturales) extraordinarios⁷². Este fondo se nutre de un aporte inicial de recursos por un monto de 4 millones de dólares y de partidas del presupuesto ordinario, donaciones y otras fuentes. En la práctica, el presupuesto nacional ha aportado un monto anual de 4 millones de dólares. Como se sabe, la existencia de un fondo de esta naturaleza constituye una solución parcial que, por un lado, implica un costo en la forma de recursos “ociosos” y, por otra parte, tiene la ventaja de proveer recursos con gran celeridad en momentos cuando se les necesite.

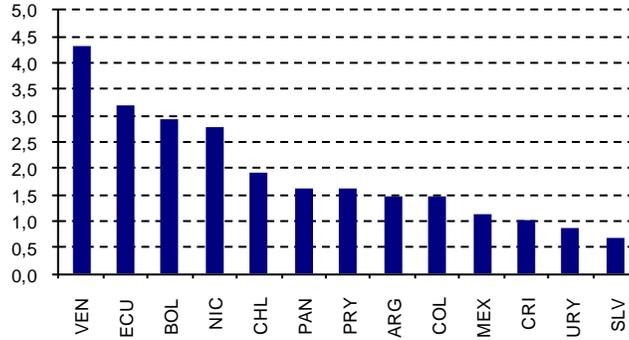
En todo caso, la existencia del fondo de reservas plantea el problema de determinar el monto deseado o adecuado. En el caso salvadoreño, Vergara, 2008, realiza un ejercicio para determinar el tamaño óptimo del FOPROMID, y concluye que debía estar en unos 40 millones al año, muy superior a los 4 millones que se le han venido dedicando en los años previos. El principal problema es que la estrechez de las cuentas fiscales impide la construcción de un fondo muy amplio, de donde se concluye que “sería irrealista plantear la constitución de un fondo que permitiera hacer frente en su totalidad a los efectos fiscales de los desastres naturales” (Vergara, 2008). De hecho, tal intención no sería ni social ni políticamente viable. Sin embargo, es probable que, bajo una mejora en la eficiencia general de su gestión de recursos, el país pueda realizar un aporte más significativo al tamaño actual del FOPROMID.

En general, es posible observar que el desvío padrón de las variaciones de las cuentas fiscales (ingresos, balance global y balance primario) como porcentaje del PIB son relativamente bajas, en comparación con los niveles de volatilidad en los países latinoamericanos. En el caso de los ingresos, de hecho, El Salvador parece ser el país de trayectoria más estable. Esto se complementa con los resultados en Fuentes, 2006, quien muestra que el nivel de volatilidad del gasto público salvadoreño es relativamente bajo en comparación con la volatilidad de la inversión y de los balances comerciales. En general, parece razonable concluir que las cuentas fiscales salvadoreñas son relativamente estables en el contexto regional.

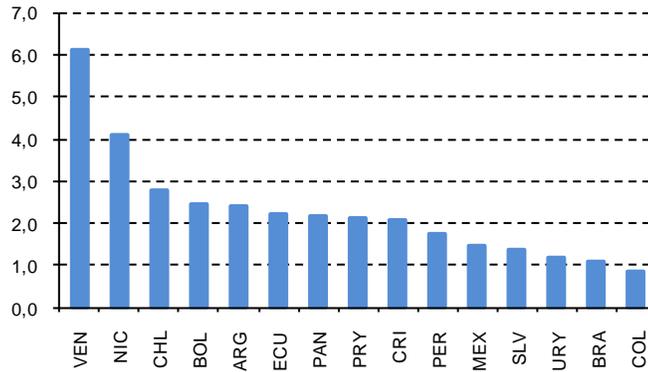
⁷² Una descripción detallada del marco legal de dicho fondo, y su esquema de funcionamiento, aparece en Vergara, 2006, páginas 15-19.

GRÁFICO V.13
COMPARACIÓN DEL DESVÍO ESTÁNDAR DE LAS VARIACIONES DE
LOS INGRESOS Y BALANES FISCALES DEL SPNF, 1990-2008
(En porcentajes del PIB)

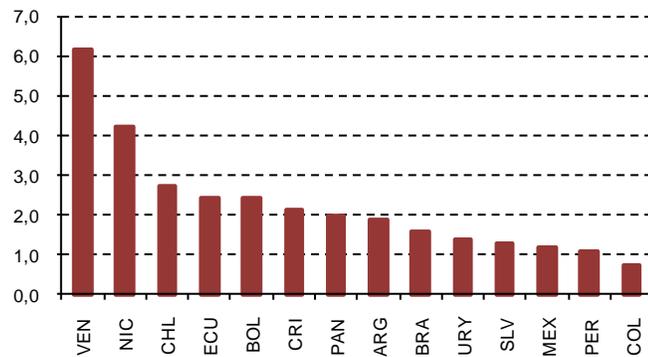
a) Ingresos



b) Balance global



c) Balance primario



Fuente: Elaborado con datos de CEPAL.

2. Prociclicidad

Diversos analistas consideran como un hecho evidente que la política fiscal salvadoreña ha sido o es predominantemente procíclica. Así, Acevedo y González Orellana, 2003, consideran que “El Salvador, como la mayoría de los países en vías de desarrollo, ha tenido un manejo fiscal con carácter procíclico, en la medida en que las variables del desempeño fiscal han estado condicionadas por las fluctuaciones del ciclo económico”. De modo más concreto, Fuentes, 2006, destaca que el gasto del gobierno se tornó procíclico a partir de los ochenta, tras haber mostrado tendencias contracíclicas hasta la década de los setenta.

Esas afirmaciones no se corresponden del todo con algunas piezas de información relevantes. Por ejemplo, el déficit fiscal disminuyó en la primera mitad de los noventa, cuando la economía se encontraba en una fase expansiva, y aumentó a partir de 1996, cuando el ritmo de crecimiento se redujo. En adición, la concordancia entre los desvíos del Producto Interno Bruto y los desvíos del balance fiscal es perfecta: esto es, el superávit fiscal ha estado por encima de su tendencia justo en los años en que el PIB ha estado por encima de la suya⁷³.

Seguendo a Gavin y Perotti, 1997, el grado de prociclicidad puede ser analizado a partir de una regresión de forma:

$$\Delta (\text{balance fiscal}_t/\text{PIB}_t) = f(\text{brecha del producto } t_t, \text{variación en términos de intercambio}_t, \text{déficit}_{t-1}/\text{PIB}_{t-1}, \dots).$$

El coeficiente de la brecha del producto está supuesto a reflejar el balance entre un efecto automático (que se presume es positivo) y un efecto discrecional (cuya orientación podría apuntar hacia cualquier dirección). Si el coeficiente es nulo o negativo, esto significaría que las políticas fiscales discrecionales son procíclicas, pues si no fuese así, el balance debería reducirse en los momentos de crecimiento del producto debido al efecto de los estabilizadores automáticos. Si el coeficiente fuese positivo, la regresión no revelaría la orientación del componente discrecional, pero revelaría al menos un carácter contracíclico de la política fiscal en general. En el caso salvadoreño, el coeficiente estimado resulta ser positivo, aunque no es estadísticamente significativo. En conjunto, las evidencias anteriores sugieren un carácter débilmente anticíclico, más que procíclico, de la política fiscal de El Salvador. ¿En qué medida esto se deberá a factores automáticos o discrecionales? Las dos secciones siguientes abordan separadamente estos dos componentes.

CUADRO V.30
VARIABLE DEPENDIENTE: VARIACIÓN DE BALANCE FISCAL, MUESTRA: 1990-2008
(En porcentajes del PIB; método: Least Squares)

Variable	Coeficiente	Std Error	t-Statistic	Prob.
Desvío porcentual del PIB	0,176201	0,195884	0,899515	0,3817
C	-0,036062	0,321539	-0,11216	0,9121

Fuente: Estimaciones a partir de datos del BCR.

3. Automaticidad

Los estabilizadores fiscales automáticos tienden a mitigar las fluctuaciones del producto agregado, al margen de intervenciones discrecionales por parte del gobierno. La reacción automática tiene la ventaja de evitar el proceso de toma de decisión por el cual las políticas discrecionales podrían ir detrás de los acontecimientos (Auerbach, 2002). En el caso concreto de El Salvador, existen varios factores por los cuales la acción fiscal automática podría ser aminorada o reforzada. Un factor de amortiguamiento es la existencia de un alto grado de informalidad laboral y empresarial, que reduce la

⁷³ Por supuesto, es probable que esa asociación refleje en parte la reducción de las donaciones externas, en vez de una estrategia deliberada por parte de las autoridades salvadoreñas.

conexión entre la actividad económica y la tributación, dependiendo del grado de formalidad de los sectores más dinámicos en un momento dado (ver Acevedo y González Orellana, 2003). Además, en el caso del ISR, los estudios indican que el impuesto tiene un bajo grado de progresividad, y esto contribuye a reducir el grado de automaticidad si la tasa de tributación efectiva aumenta en menor medida que el ingreso.

En el caso del IVA, el grado de automaticidad depende en gran medida de la reacción del consumo ante cambios en el ingreso: si el consumo no reacciona frente a aumentos transitorios del ingreso, la recaudación por el IVA podría permanecer invariable y, por consiguiente, el balance fiscal podría ser poco sensible ante variaciones en el ingreso. Pero, en el caso salvadoreño, es razonable conjeturar que los consumidores más pobres están sujetos a mayores restricciones de liquidez, de modo que los aumentos en el ingreso inducen efectos no ricardianos sobre el consumo, y esto pondría en funcionamiento los mecanismos automáticos de estabilización. Por tanto, la creciente relevancia del IVA en el total de recaudaciones del gobierno salvadoreño lleva a esperar un cierto vínculo automático entre los ingresos y los balances fiscales.

Un abordaje simple de la automaticidad es percibir si la presión tributaria efectiva se reduce (o, al menos, se sitúa por debajo de su nivel de tendencia) a medida que la renta agregada aumenta. Esto equivale a medir si la elasticidad de los impuestos con respecto a la renta es menor o mayor que 1. En tal sentido, Fuentes et al., 2004, han estimado la elasticidad de la recaudación con respecto a la actividad económica mediante la regresión:

$$\Delta \log T_t = \beta + \alpha \Delta \log Y_t + D_{1t} + D_{2t} + e_t$$

donde T denota las recaudaciones, Y es la base de tributación (sea producto, consumo o comercio exterior), D₁ es una *dummy* que refleja medidas discrecionales y D₂ es una *dummy* que identifica los años de conflicto bélico. Las autoras encuentran que, generalmente, las elasticidades para distintos conceptos de impuestos son positivas y mayores que 1, y eso lleva a suponer un cierto grado de automaticidad. En igual sentido, Acevedo y González Orellana, 2003, muestran que el coeficiente de flotación (*buoyancy*) de la economía salvadoreña ha tendido a subir a lo largo del tiempo⁷⁴. En ese último caso, sin embargo, la medición no separa los componentes automáticos de los componentes discrecionales.

CUADRO V.31
FLOTABILIDAD DE LOS PRINCIPALES IMPUESTOS
Y DE LA RECAUDACIÓN TOTAL, 1991-2002

Año	ISR	IVA	Aranceles	Total
1991	4,9		6,3	3,0
1992	0,2		2,8	1,2
1993	2,0	2,8	3,4	2,0
1994	3,3	2,0	2,3	2,0
1995	5,2	4,3	0,8	2,7
1996	-4,0	-2,5	-13,6	-6,0
1997	0,5	1,4	-3,2	0,3
1998	1,3	1,5	-1,0	0,8
1999	3,2	0,7	0,3	1,4

(continúa)

⁷⁴ El concepto de “flotabilidad” tributaria (*tax buoyancy*) se refiere a la respuesta total de la recaudación ante cambios en el ingreso nacional. Esto incluye tanto los incrementos de recaudaciones asociados con variaciones en el ingreso, como cambios asociados a medidas discrecionales de las autoridades tributarias.

Cuadro V.31 (conclusión)

Año	ISR	IVA	Aranceles	Total
2000	2,4	1,3	-3,9	5,0
2001	-0,8	6,0	1,0	-2,6
2002	2,1	1,0	2,1	4,1
Promedio	1,7	1,9	-0,2	1,2

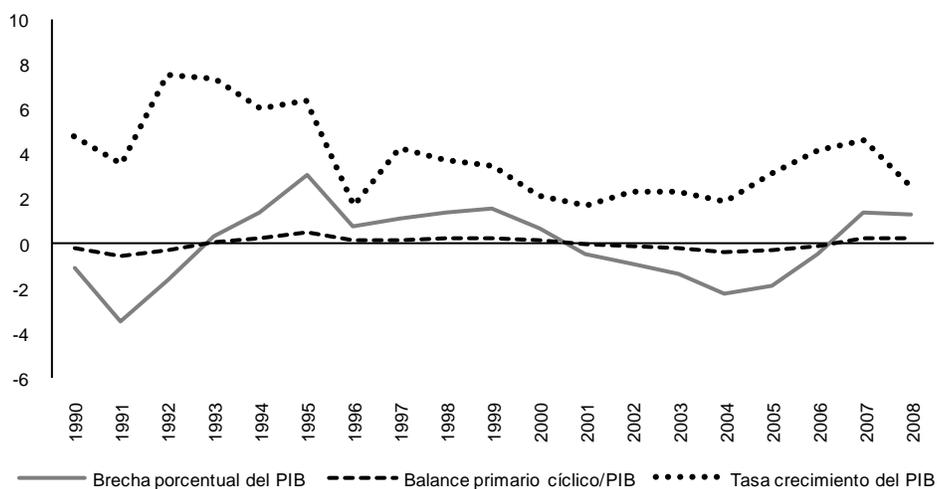
Fuente: Acevedo y González Orellana, 2003.

Es conveniente observar que los enfoques reseñados se basan en el análisis de la reacción automática de los ingresos o de los gastos. Obviamente, un aumento de los impuestos podría ser realmente expansivo si va acompañado de un aumento simultáneo del gasto. Por tanto, una medida más estricta de una reacción automática de la política fiscal sería demandar que el déficit fiscal se reduzca (o el superávit aumente) cuando aumenta la producción agregada⁷⁵. Esto lleva a una expresión de la forma (Carlin et al., 2006):

$$\text{Balance (primario) cíclico}_t = \beta + \alpha (Y \text{ potencial}_t - Y_t).$$

El punto crítico es observar si α es distinto de cero, tras separar los cambios discretos. Un $\alpha > 0$ implica un estabilizador automático que opera de forma claramente anticíclica; $\alpha = 0$ implica que no existe estabilización automática (lo que podría ser al menos débilmente procíclica); y un $\alpha < 0$ revela una respuesta automática definitivamente procíclica.

GRÁFICO V.14
EVOLUCIÓN DE LA BRECHA DE PRODUCTO, DÉFICIT FISCAL PRIMARIO
Y TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB, 1990-2008



Fuente: Estimaciones a partir de datos del BCR.

⁷⁵ En ese enfoque, Bayoumi y Eichengreen, 1995, consideran un modelo de forma:

$$\Delta (\text{balance fiscal/PIB})_t = \beta + \alpha \Delta \log \text{PIB}_t + \lambda * (\text{Balance/PIB})_{t-1} + e_t$$

Estos autores interpretan que $\beta > 0$ indica un efecto contracíclico, de modo que cuando Y aumenta, se tiende a generar superávits. El modelo es también estimado para el gasto y los ingresos, separadamente. Para el caso de los Estados Unidos, los resultados con datos nacionales son positivos o negativos dependiendo del período que se considere. Con datos estaduales, los resultados llevan a conjeturar que la imposición de reglas fiscales en un estado determinado reduce el grado de reacción de las variables fiscales, especialmente por el lado del gasto.

El gráfico V.14 presenta la trayectoria de la brecha del PIB y el balance primario cíclico, ambos como porcentaje del PIB, durante el período considerado⁷⁶. Se observa que el balance primario tuvo un comportamiento aparentemente anticíclico en los períodos 1990-1993 y 2000-2008, en el sentido de que desvíos negativos (positivos) del PIB eran acompañados de déficits (superávits) primarios tras extraer los componentes estructurales. Entre 1993 y 2000, la brecha del producto fue positiva, aunque decreciente, mientras el gobierno mostró resultados primarios muy levemente por encima de sus valores estructurales.

La estimación directa de la regresión antes indicada, para los datos anuales del período 1990-2008, genera un coeficiente α positivo y estadísticamente no significativo. Obviamente, una especificación más rigurosa de la regresión requeriría controlar por otros factores —incluyendo valores rezagados del producto y del propio balance primario— lo que a su vez demandaría el uso de datos más detallados (idealmente trimestrales) para un período de tiempo más largo. Sin embargo, el conjunto de evidencias consideradas hasta el momento lleva a pensar en la existencia de un efecto automático de carácter anticíclico. Por supuesto, dado el tamaño del gobierno en la economía salvadoreña, el impacto de su intervención fiscal podría ser limitado, a pesar de su carácter automático.

CUADRO V.32
VARIABLE DEPENDIENTE: BALANCE PRIMARIO CÍCLICO; MUESTRA: 1990-2008
(En porcentajes del PIB; método Least Squares)

Variable	Coeficiente	Error estándar	t-Statistic	Probabilidad
Desvío porcentual del PIB	0,16	0,0	76,03	0,00
C	0,01	0,0	1,90	0,07

Fuente: Estimaciones a partir de datos del BCR.

4. Discrecionalidad

Como indicado en Kacef y Jiménez, 2009, una propuesta repetida con frecuencia en los últimos años se refiere a la necesidad de acotar la discrecionalidad en las respuestas de política fiscal. En su forma extrema, la recomendación equivale a renunciar al uso discrecional de instrumentos fiscales como política anticíclica, y depender enteramente de los ajustes automáticos del sistema ante desvíos del producto con respecto a su nivel de pleno empleo. Sin embargo, las evidencias en distintas regiones sugieren que el costo de tal estrategia podría ser superior al beneficio de evitar respuestas discretionales inadecuadas. A la luz de esa discusión, resulta interesante analizar el comportamiento discrecional de la política fiscal en el caso salvadoreño.

Un enfoque usual es observar el comportamiento del balance fiscal ajustado por el ciclo, que puede ser interpretado como un resultado ya “limpio” de reacciones fiscales automáticas. El uso de ese indicador no está libre de discusión. Entre las críticas más conocidas se destaca Blanchard, 1990, quien presenta distintos argumentos por los cuales el déficit estructural o ajustado no es buena medida de discrecionalidad. A pesar de sus limitaciones, sin embargo, el indicador continúa siendo usado de forma convencional. Por ejemplo, OECD, 2003, propone la correlación entre la brecha del producto y el balance fiscal ajustado como una medida de discrecionalidad. El argumento es que, en el caso de que la política discrecional tenga carácter anticíclico, una brecha del producto positiva debería originar mayores superávits (o menores déficits), mientras una brecha de producto negativa debería llevar a la aceptación de mayores déficits (o menores superávits) fiscales. En el caso de El Salvador, la correlación indicada es de apenas 0,07 cuando se usa el balance fiscal ajustado, y se torna negativa (-0,32) cuando se usa el balance primario ajustado.

⁷⁶ El balance cíclico es computado como la diferencia entre el balance observado y el balance estructural, que, a su vez, se computa usando los ingresos estructurales o suavizados, tras eliminar las fluctuaciones cíclicas.

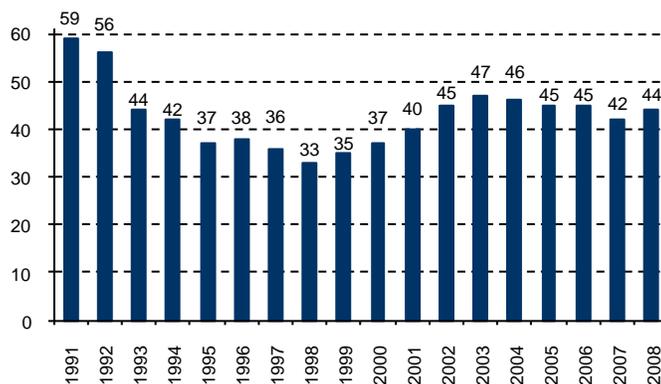
Esos resultados llevan a la conclusión de que la política fiscal de El Salvador no ha apelado de forma apreciable a los ajustes discrecionales como reacción anticíclica frente a fluctuaciones del PIB, pero es importante destacar que Fuentes et al., 2004, encuentran que las políticas discrecionales han sido contracíclicas en la mayoría de los seis períodos identificados entre 1961. Según esas autoras, el déficit se ha ampliado en las etapas de recesión y se ha reducido en las fases de auge (del producto), aunque en general ha tenido un sesgo deficitario a lo largo del periodo”. Sin embargo, los resultados de Fuentes et al., 2004 muestran que en dos de los cinco subperíodos considerados, la acción fiscal discrecional pareció actuar en sentido contrario; es decir, el déficit (ajustado por el ciclo) aumentó en etapas expansivas del producto o se contrajo en situación de contracción productiva. Por otro lado, las autoras indican que el componente cíclico del resultado fiscal podría estar siendo sobreestimado al ignorarse el efecto de algunas reformas fiscales.

5. Sostenibilidad de la deuda

La deuda externa salvadoreña mostró una trayectoria decreciente, como porcentaje del PIB, a lo largo de casi toda la década de los noventa. De ese modo, a partir de un nivel inicial de 59% del PIB en 1991, la deuda se redujo hasta 33% del PIB en 1998. Posteriormente, sin embargo, la deuda inició una trayectoria expansiva, hasta alcanzar 47% del PIB alrededor del año 2003. Si bien su relación con el PIB se ha reducido en los años siguientes, su nivel actual permanece por encima de 44% del PIB, y esto genera interrogantes respecto a su sostenibilidad.

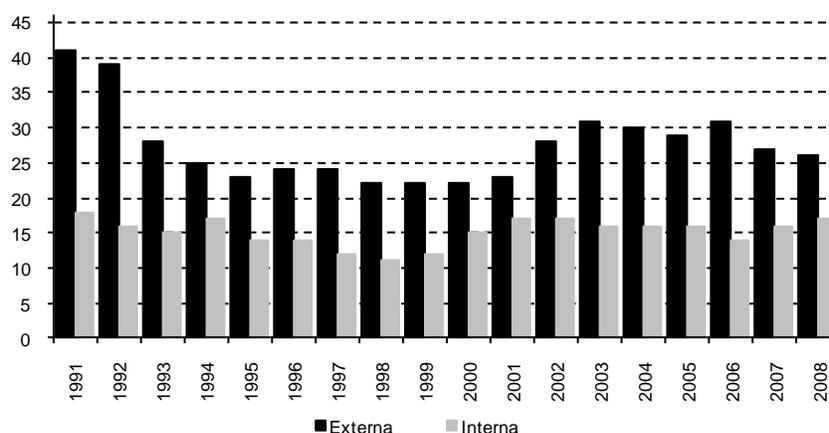
Para nuestros fines, la sostenibilidad de la deuda pública es de relevancia en la medida en que condiciona el campo de acción disponible para la política fiscal. Un análisis temprano sobre ese aspecto se presenta en Vergara, 2004, quien define sostenibilidad como una situación en la cual “la relación entre la deuda del sector pública es estable como porcentaje del PIB, y consistente con la demanda del sector privado, tanto interno como externo, por la misma”.

GRÁFICO V.15
EVOLUCIÓN DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO, 1991-2008
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

GRÁFICO V.16
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA E INTERNA DEL SECTOR
PÚBLICO CONSOLIDADO, 1991-2008
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

El análisis de Vergara, 2003, considera que hay dos tipos de deuda pública: la deuda concesional o subsidiada (DC), y la deuda comercial (DD). Por tanto, la variación de la deuda total puede escribirse como:

$$\Delta D_t = \Delta DC_t + \Delta DD_t$$

Por otro lado, el balance fiscal se define como:

$$bp_t - (r^C DC_{t-1} + r^D DD_{t-1}) = -(\Delta DC_t + \Delta DD_t)$$

donde bp es el balance primario, r^C la tasa de interés nominal de la deuda concesional y r^D la tasa de interés nominal de la deuda comercial. En consecuencia, se obtiene la siguiente expresión para el balance primario:

$$bp_t = -[DC_{t-1} (\Delta DC_t / DC_{t-1})] - [DD_{t-1} (\Delta DD_t / DD_{t-1})] + [r_t^C DC_{t-1} + r_t^D DD_{t-1}]$$

El interés es determinar el balance primario consistente con la sostenibilidad fiscal, y esto se realiza bajo distintos supuestos sobre la evolución de la demanda de los acreedores por la deuda salvadoreña. Concretamente, se supone que la comunidad donante está dispuesta a aumentar la deuda concesional de El Salvador a una tasa anual de θ , y que los tenedores de deuda interna están dispuestos a acumularla a una tasa igual a β . A partir de esas condiciones, el balance primario consistente con una trayectoria sostenible de la deuda es dado por la expresión:

$$(bp_t / Y_t) = [1 / (1 + g + \pi)] [(r_t^C - \theta) (DC_0 / D_0) e^{(\theta - g - \pi)(t-1)} + (r_t^D - \beta) (DD_0 / D_0) e^{(\beta - g - \pi)(t-1)}]$$

donde Y_t es el PIB nominal en el año t , (DC_0 / Y_0) es la razón entre la deuda concesional y el PIB en el primer año y (DD_0 / Y_0) es la razón entre la deuda comercial y el PIB en el período inicial.

La conclusión relevante es que, bajo las condiciones vigentes en 2003⁷⁷, la sostenibilidad de la deuda requería la generación de un balance primario entre 0,14% del PIB y 1,52% del PIB, para tasas de crecimiento del PIB real entre 5% y 1% (ver cuadro abajo). Sólo para un crecimiento del PIB cercano a 6%, la sostenibilidad de la deuda pública podría ser consistente con un balance primario negativo. Sin embargo, el balance primario observado entre 1996 y 2002 se encontraba en niveles negativos, lo que llevaba a concluir que la tendencia de la deuda de El Salvador no era sostenible.

CUADRO V.33
ESTIMACIÓN DE LA EVOLUCIÓN DEL BALANCE PRIMARIO SOSTENIBLE
(En porcentajes del PIB y con distintas tasas de crecimiento del PIB)

Año	Tasas de Crecimiento del PIB					
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%
1	1,51	1,16	0,81	0,46	0,12	-0,21
2	1,52	1,16	0,81	0,46	0,12	-0,21
3	1,52	1,16	0,81	0,46	0,13	-0,20
4	1,52	1,16	0,81	0,47	0,13	-0,20
5	1,52	1,16	0,81	0,47	0,13	-0,20
6	1,52	1,16	0,81	0,47	0,13	-0,20
7	1,52	1,16	0,81	0,47	0,13	-0,20
8	1,52	1,16	0,81	0,47	0,14	-0,19
9	1,52	1,16	0,82	0,47	0,14	-0,19
10	1,52	1,16	0,82	0,47	0,14	-0,19
Valor de tendencia	1,56	1,20	0,85	0,51	0,17	-0,17

Fuente: Vergara, 2003.

Tras tocar fondo en 2002, el balance primario del sector público salvadoreño empezó a mostrar creciente mejora, alcanzando un equilibrio en 2003 y valores positivos a partir de 2004. Entre 2004 y 2008, el balance primario promedió un superávit equivalente a 1,5% del PIB. La mejora en el balance primario entre 2002 y 2008 equivale a alrededor de 2,9 puntos porcentuales del PIB, que reflejan, por un lado, un aumento de 2,6 puntos en los ingresos y donaciones del gobierno consolidado, y una reducción de 0,3 puntos del PIB en el nivel de gasto primario. Esos ajustes dan muestra de una capacidad de reacción de las finanzas públicas salvadoreñas ante condiciones en las cuales la deuda pública alcanza niveles relativamente arriesgados. Y, por supuesto, la evolución de la deuda revela también las dificultades para el endeudamiento externo derivado del obstáculo del poder legislativo a préstamos de origen foráneo, lo que a partir del 2006 dio lugar a un mayor endeudamiento interno.

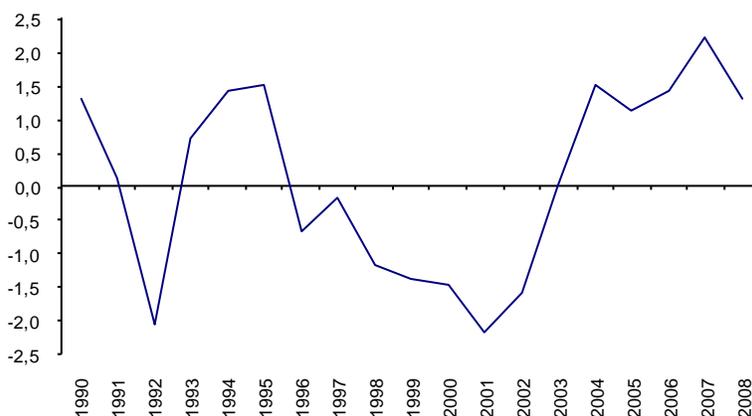
En cierta forma, el aumento del resultado primario se corresponde con la condición de sostenibilidad establecida en Bohn, 1998, que establece como condición de sostenibilidad la existencia de un valor positivo para el parámetro α en una regresión de la forma

$$bp_t = \alpha d_t + \beta Z_t + e_t,$$

⁷⁷ Los principales datos y supuestos pueden ser resumidos de la siguiente forma: (a) la tasa de interés para la deuda externa comercial y la deuda interna se situaba alrededor de 8%, mientras la tasa de interés para la deuda concesional se situaba en 2%; (b) la deuda concesional representaba alrededor de 31,6% de la deuda pública externa; (c) la deuda contingente no es incorporada a la estimación, por la dificultad de determinar su monto con exactitud, aunque en uno de los escenarios considerados se la toma como equivalente a 5% del PIB; (d) el Producto Interno Bruto crece a un ritmo anual entre 1 y 6%, dependiendo del escenario considerado.

donde d_t representa la deuda como porcentaje del PIB y Z_t representa un vector de otras variables que influyen en el balance primario.

GRÁFICO V.17
EVOLUCIÓN DEL BALANCE PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO
NO FINANCIERO, 1990-2008
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

La actualización de las estimaciones de Vergara muestra que, al 2008 y bajo tasas de crecimiento razonables para el Producto Interno Bruto, la sostenibilidad de la deuda requeriría un superávit primario cercano a 1,3% del PIB. A primera vista, la comparación de tal condición con el resultado primario observado sugiere que el país habría alcanzado resultados fiscales consistentes con la sostenibilidad de su deuda pública. No obstante, si se toma en cuenta los compromisos de gastos previstos para el mediano plazo y la necesidad de ajustar el balance primario observado por su componente cíclico, podría considerarse conveniente la necesidad de mejorar el balance primario en alguna medida. De hecho, Vergara, 2009, sugiere que el gobierno salvadoreño tendría una brecha de 1,1 puntos porcentuales del PIB que deberían ser alcanzados mediante aumentos de ingresos o reducciones de gastos⁷⁸. En una estimación citada en Gómez Sabaini y Schenone, 2004, se indica que la sostenibilidad de la deuda requeriría un aumento mínimo de la presión tributaria en alrededor de 0,2 por ciento del PIB en el periodo 2008-2015.

Un abordaje más convencional al análisis de sostenibilidad de la deuda consiste en indagar el balance primario necesario para “estabilizar” la deuda pública en un determinado porcentaje del PIB. En tal caso, la condición relevante es que:

$$\Delta d_t = b p_t + (r - g) d_t = 0$$

donde d_t representa la deuda pública como porcentaje del PIB en un periodo t , r es la tasa de interés real y g la tasa de crecimiento del PIB real. Usando información correspondiente a 2008 y bajo supuestos razonables, esto genera un balance primario requerido de alrededor de 1,12% del PIB⁷⁹. Si bien esto serviría para estabilizar la deuda en ausencia de choques adversos, es evidente que el nivel

⁷⁸ Esta conclusión se basa en un resultado primario preliminar de 0,6% del PIB, del cual se deduce 0,4% del PIB considerados de naturaleza cíclica. Por tanto, la cifra de 1,1% del PIB surge como la diferencia entre el 1,3% del PIB (superávit primario requerido) y 0,2% del PIB (superávit primario ajustado por el ciclo).

⁷⁹ Concretamente, se supone que: (a) la deuda concesional representa alrededor de 13% de la deuda externa; (b) la tasa de interés para la deuda concesional es de 3%, y para la deuda comercial y la deuda interna es de 8%; (c) la tasa de crecimiento del PIB es cercana a 2,5%, que se encuentra ligeramente por debajo del promedio observado durante el periodo 2004-2008; y (d) la tasa de inflación en dólares es de 2,5%.

actual de la misma (alrededor de 43%) es relativamente elevado, y su estabilización en dicho nivel representa una carga onerosa sobre los flujos fiscales anuales. Por tanto, el gobierno salvadoreño enfrenta la necesidad de un esfuerzo inicial extraordinario, que logre llevar su endeudamiento a niveles más tolerables, antes de proceder a su estabilización. FMI (2008) recomienda que El Salvador debería “reducir la deuda pública a cerca de 30% del PIB, a través de medidas de aumento de ingresos y corte de gastos no prioritarios, aumento de eficiencia en los subsidios y aplicación de una reforma paramétrica del sistema de pensiones.”

Por supuesto, un esfuerzo fiscal de esa magnitud constituiría una nueva restricción a la capacidad del Estado contribuir con el proceso de crecimiento económico, a través, entre otras intervenciones, de un gasto en inversión en infraestructura física y en capital humano. Hasta el momento, de hecho, la sostenibilidad fiscal salvadoreña ha tenido como contraparte el mantenimiento de la inversión en niveles relativamente bajos, y esto, a su vez, puede haber contribuido a la aparente “trampa de bajo crecimiento” en la cual la economía se ha movido a lo largo de los últimos decenios. Puesto en otras palabras, se llega nuevamente a un cierto dilema: una baja tasa de crecimiento obliga a reducir el gasto público, con miras a garantizar la sostenibilidad de la deuda; a su vez, la reducción del gasto público se concentra en reducciones de inversión, que limitan entonces la posibilidad de elevar la tasa de crecimiento del producto.

E. Conclusiones

Este documento ha analizado los vínculos entre la volatilidad macroeconómica y el espacio fiscal en el contexto de El Salvador. El análisis muestra, en primer lugar, que El Salvador ha experimentado una secuencia de choques de distinta naturaleza. Por un lado, el país ha enfrentado la ocurrencia de fenómenos naturales de gran intensidad. Por otro lado, el país ha experimentado choques de naturaleza económica, entre los cuales parecen predominar aquellos de origen externo, tales como los choques a las exportaciones, caídas en el influjo de remesas y fluctuaciones en la inversión extranjera directa. Durante el período 1980-2008, por ejemplo, las exportaciones salvadoreñas habrían experimentado 14 meses de choques negativos y 19 meses de choques positivos.

A pesar de estos choques, se encuentra que la economía salvadoreña ha sido relativamente estable en el contexto regional, en la medida en que la frecuencia de crisis y la volatilidad del PIB salvadoreño han sido menores que la mayoría de los países centroamericanos. Además, los niveles de volatilidad de la economía salvadoreña parecen haberse reducido a lo largo del tiempo. Por otra parte, sin embargo, el país ha mostrado una capacidad muy limitada para crecer de forma rápida y sostenida. De hecho, durante el período 1996-2004, el PIB creció a solo 2,4 –una de las tasas más bajas en la historia del país. Si bien el crecimiento se aceleró levemente entre 2005 y 2008, las tasas de expansión salvadoreñas no alcanzan niveles sobresalientes ni siquiera en el contexto centroamericano.

Esto lleva a considerar el papel de la política fiscal en materia de estabilización. En tal sentido, el estudio repasa brevemente los factores condicionantes del espacio fiscal salvadoreño. Sobre ese aspecto, se enfatizan los problemas asociados con el régimen de política, la naturaleza de los choques externos y sus impactos sobre la carga pública y las restricciones derivadas de una presión tributaria creciente, pero baja. En adición, se analizan las implicaciones de un alto grado de rigidez en el gasto público, debido a asignaciones fijas establecidas mediante legislación. El estudio también incluye una revisión de los principales actores involucrados en el proceso fiscal. En materia de desempeño fiscal, el estudio destaca que el país ha mostrado déficits fiscales moderados, y que las cuentas fiscales salvadoreñas han sido relativamente estables en comparación con los niveles de volatilidad en los países latinoamericanos.

En esas circunstancias, la estabilidad de los balances fiscales se ha logrado al costo del mantenimiento de bajos niveles de inversión, tanto en material social como en infraestructura física. Esto, a su vez, limita la competitividad de la economía –que de manera persistente muestra desequilibrios comerciales sólo compensados por un fuerte influjo de remesas– y probablemente ha

impedido una mayor contribución de la política fiscal al proceso de crecimiento. Por consiguiente, se argumenta que El Salvador se enfrenta a una “trampa de bajo crecimiento”, en la cual la sostenibilidad fiscal “ha sido comprada” al costo de una reducción en el dinamismo de la producción agregada. En una perspectiva de mediano plazo, por tanto, la economía salvadoreña enfrenta el reto de alcanzar cinco grandes objetivos: (i) aumentar las recaudaciones y, en particular, reducir la evasión tributaria; (ii) aumentar el gasto social, con énfasis en la creación de capital humano; (iii) cubrir el déficit previsional; (iv) aumentar el gasto en infraestructura; y (v) aumentar la capacidad de respuesta estatal frente a desastres naturales. La superación de ese reto es vital para la transición a mayores niveles de competitividad y, a la vez, para garantizar la sostenibilidad social.

Bibliografía

- Albrieu, R. y J.M. Fanelli, 2009. “América Latina frente a la Crisis Internacional: el desafío de la recuperación”. Boletín Informativo Techint.
- Acevedo, Carlos y Mauricio González Orellana, 2003. El Salvador: Diagnóstico del Sistema Tributario y Recomendaciones de Política para Incrementar la Recaudación. BID. Serie de Estudios Económicos y Sociales.
- Agosin, Manuel y R. Machado, 2004. Reforma tributaria y desarrollo humano en Centroamérica. BID. Serie de estudios económicos y sectoriales.
- Alesina, Alberto, et al., 1996. Budget Institutions and Fiscal Performance in Latin American. NBER, Working Paper 5586.
- Auerbach, Alan J., 2002. Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy? NBER Working Paper 9306.
- _____, 2000. The Significance of Federal Taxes as Automatic Stabilizers. NBER Working Paper 7662.
- Banco Central de Reservas, BCR, 2008. Informe de la situación económica de El Salvador, IV Trimestre de 2008.
- Banco Mundial, 2006. *Recent Economic Developments in Infrastructure –Strategy Report (REDI-SR) Infrastructure Service Provision in El Salvador: Fighting Poverty, Resuming Growth*. El Salvador.
- _____, 2005. *El Salvador Poverty Assessment Strengthening Social Policy*. El Salvador.
- _____, 2004. *El Salvador Public Expenditure Review*. El Salvador.
- _____, 2003. *El Salvador Country Economic Memorandum. Volume I*. El Salvador.
- Barlevy, Gadi, 2004. “The Cost of Business cycles and the Benefits of Stabilization: A survey”, NBER Working Paper 10926.
- Barro, Robert, 1979. On the Determination of the Public Debt. *The Journal of Political Economy*.
- Bayoumi, T. y Eichengreen, B., 1995. “Restraining Yourself: The implications of Fiscal Rules for Economic Stabilization”. IMF Staff Papers, vol. 42, N° 1.
- BID, 2009. *Hacia la Generación de Más Oportunidades: Fundamentos para una Agenda de Desarrollo Económico en El Salvador*. Documento no publicado, en proceso de elaboración.
- _____, 2006. *El Salvador. Social Policy Support Program. Loan Proposal*. Documento interno. El Salvador.
- _____, 2005. *Evaluación del Programa de País –El Salvador Período 1992-2004*. Washington, D.C.
- _____, 2001. *El Salvador. Local Development Program II. Loan Proposal*. Documento interno. El Salvador.
- Blanchard, Olivier, 1990. Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators. OECD Economic Department Working Paper No. 79.
- Bohn, Henning, 1998. The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits. *Quarterly Journal of Economics*, v. 113, August, 949-963.
- Bordo, Michael D. Y J. G. Haurich, 2009. Credit Crises, Money and Contractions: An historical view. NBER Working Paper 15380. Septiembre.
- Cabrera, Maynor y Vivian Guzmán, 2009. La Tributación Directa en América Latina, equidad y desafío: El caso de El Salvador. Serie Macroeconomía del desarrollo. CEPAL.

- Cabrera, Maynor y Manuel Delgado, 2009. Equidad Fiscal en El Salvador: Análisis de la incidencia de la política fiscal en 2006. ICEFI.
- Calvo, Guillermo, 1997. Notas sobre la Política Macroeconómica en El Salvador. Mimeo.
- Carlin, Wendy y David Soskice, 2006. *Macroeconomics: Imperfections, institutions, and policies*.
- CEPAL, 2009. Estudio Económico de América Latina y El Caribe, 2008-2009, Santiago de Chile.
- _____, 2009 a. Cohesión Social y Pacto Fiscal: El papel del poder legislativo en América Latina.
- _____, 2008. Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008, Santiago de Chile.
- _____, 2008 a. Evolución Económica de 2007 y Perspectivas para 2008.
- _____, 2006. Evolución Económica de 2005 y Perspectivas para 2006.
- _____, 2003. Evolución Económica de 2002 y Perspectivas para 2003.
- Jiménez, J. P y J. C. Gómez Sabaini, 2009. El Papel de la Política Tributaria frente a la Crisis Global: Consecuencias y Perspectivas.
- Cetrángolo, Oscar y Juan Pablo Jiménez (compiladores), 2009. Rigideces y espacios fiscales en América Latina. Documento de Proyecto. CEPAL.
- Chalk, Nigel. 2002. "Structural Balances and All That: Which Indicators to Use in Assessing Fiscal Policy." IMF Working Paper.
- Chalk, N. y R. Hemming, 2000. Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice. IMF Working Paper.
- Cuddington, John, 1996. Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries. Economics Department Georgetown University. Washington, D.C.
- DIGESTYC, 2005. *Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples*. El Salvador.
- _____, 2004. *Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples*. El Salvador.
- Edwards, Sebastian, 2003. The Slowdown of Economic Growth in El Salvador: An exploratory analysis. Anderson Graduate School of Management, University of California, Los Angeles.
- Fanelli, J.M., 2009. Volatilidad, Ciclo y Política Fiscal en América Latina. Mimeo, CEDES-CEPAL.
- Fatas, Antonio e Ilian Mihov, 2001. Government Size and the Automatic Stabilizers: International and Intranational Evidence.
- _____, 2000. "Fiscal policy and business cycles: an empirical Investigation." *Moneda y Crédito* 211.
- Fernández Arias, Eduardo y Peter J. Montiel. 2009. Crisis Response in Latin America: Is the "Rainy Day" at Hand?, BID RES Working Paper 686.
- Fiess, Norbert, 2007. Business Cycle Synchronization and Regional Integration: A case study for Central America. The World Bank Economic Review Advances Access. Washington, D.C.
- FMI, 2008. Informe de Consulta sobre Artículo IV. El Salvador.
- Fuentes, Alberto, 2006. Retos de la Política Fiscal en Centroamérica. CEPAL. Serie Estudios y Perspectivas 64.
- Fuentes, Julieta y Marlene Tobar Silva, 2004. La Política Fiscal como Herramienta de Ajuste Cíclico en El Salvador. Documento de Trabajo 2004-01. Banco Central de Reservas.
- _____, 2002. Choques Exógenos y Mecanismos de Estabilización Cíclica de El Salvador. Documento de Trabajo, Banco Central de Reservas.
- _____, 2001. Análisis del Ciclo Económico Salvadoreño. Boletín Económico. Banco Central de Reservas.
- FUSADES, 2003. Estrategia Económica y Social 2004-2009. El Salvador.
- Gavin, Michael, y Roberto Perotti, 1997. Fiscal Policy in Latin America. NBER Macroeconomic Annual No. 12.
- Giorno, C., P. Richardson, D. Roseveare y P. Van de Noord, 1995: Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances. Working paper, N° 152, Economics Department, OECD.
- Gómez Sabaini y Osvaldo H. Schenone, 2004. El Salvador: Diagnóstico de la Política Tributaria y Propuesta de Reforma. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Gómez Sabaini, Juan Carlos, 2009. Las Finanzas de los Gobiernos Locales y Alternativas para su Fortalecimiento. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Hagemann, Robert, 1999. The Structural Budget Balance: The IMF's methodology. IMF Working Paper.

- Handal, William y Luz María de Portillo, 2009. El Salvador: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding.
- Hausmann, R. y D. Rodrik, 2005. Self-discovery in a Development Strategy for El Salvador. Mimeo.
- Hemming, Richard y Murray Petrie, 2000. A Framework for Assessing Fiscal Vulnerability
- Iraheta, Manuel, 2008. Canales de Transmisión de los Ciclos Económicos. Nota Económica Regional No. 12. Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. Julio.
- Jiménez, J.P y J. Gómez Sabaini, 2009. El papel de la política tributaria frente a la crisis global: Consecuencias y perspectivas. CEPAL, mimeo.
- Kacef, Osvaldo y J. P. Jiménez (compiladores), 2009. Políticas Macroeconómicas en Tiempos de Crisis: opciones y perspectivas. CEPAL.
- Kose, M., Alessandro Rebucci y Alfredo Schipke, 2005. Las Consecuencias Económicas del CAFTA-DR. IMF Occasional Paper 243. Hemisphere Department.
- Larraín, Felipe B., 2003. El Salvador: ¿Cómo volver a crecer? *BID. Serie de Estudios Económicos y Sectoriales*.
- Machado, Roberto, 2006. Los Sistemas de Gasto Público en América Central y República Dominicana: Disciplina fiscal y eficiencia. BID. Serie de Estudios Económicos y Sociales.
- Martner, Ricardo, 2000. Los Estabilizadores Fiscales Automáticos. Revista de la CEPAL No. 70.
- Mendoza, Enrique G., and P. Marcelo Oviedo, 2004, Public Debt, Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Latin America: The Cases of Brazil, Colombia, Costa Rica, and Mexic NBER Working Paper 10637.
- _____, 2006. Fiscal Policy and Macroeconomic Uncertainty in Developing Countries: The Tale of the Tormented Insurer. NBER Working Papers 12586.
- Morales, Armando, 1998. Determinants of Growth in an Error-Correction Model for El Salvador. IMF Working Paper.
- OECD, 2003. Fiscal Stance Over the Cycle: The role of debt, institutions and budget constraints.
- Roache, Shaun K., 2008. Central America's Regional Trends and U.S. Cycles. IMF Working Paper WP/08/50.
- Roache, Shaun y Ewa Gradzka, 2007. Do Remittances to Latin America Depend on the U.S. Business Cycle? IMF Working Paper.
- Roca, Jerónimo, 2009. La Imposición sobre la Renta en El Salvador. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Roca, J. y A. Barreix, 2009. Los Desafíos de los Ingresos Fiscales en El Salvador. Capítulo 2 en BID, 2009.
- Stratface, Fernando, 2009. La Economía Política del Proceso Presupuestario en El Salvador: Actores e incentivos. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Trigueros Arguello, Alvaro, 2008. Eficiencia del Gasto Público y Sostenibilidad Fiscal en El Salvador. FUSADES. Departamento de Estudios Económicos y Sociales.
- USAID, 2006. El Salvador: Evaluación del Desempeño Económico.
- Vergara, Rodrigo, 2008. Fondo de Reservas para Desastres Naturales: El caso de El Salvador. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.
- _____, 2006. El Gasto Público en El Salvador. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.
- _____, 2003. Sostenibilidad Fiscal: El caso de El Salvador. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Zegarra, Luis Felipe, Martha Rodríguez y Carlos Acevedo, 2007. Competitiveness and Growth in Latin America. Country Case: El Salvador. Mimeo. Banco Interamericano de Desarrollo.