

Documento de proyecto

Políticas macroeconómicas en tiempos de crisis: opciones y perspectivas

Osvaldo Kacef y Juan Pablo Jiménez
Compiladores



NACIONES UNIDAS



El documento *Políticas macroeconómicas en tiempos de crisis: opciones y perspectivas*, fue coordinado por Osvaldo Kacef, Director de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL y Juan Pablo Jiménez, Oficial de Asuntos Económicos de la misma División, en el marco del programa de cooperación CEPAL/Comisión Europea *Macroeconomía y Equidad*. Se agradecen las contribuciones de Hugo Guzmán, Coordinador de la Oficina de la Secretara Ejecutiva, Andrea Podestá y María Inés Canales, ambas de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL.

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

Este documento se ha realizado con ayuda financiera de la Unión Europea. Las opiniones expresadas en el mismo no reflejan necesariamente la opinión oficial de la Unión Europea.

Índice

Prólogo	5
Capítulo I. Crisis y políticas públicas en América Latina y el Caribe	9
Oswaldo Kacef.....	9
1. Introducción	9
2. La economía internacional.....	10
3. Los canales de transmisión de la crisis	12
3.a. El canal financiero	13
3.b. El canal real.....	15
4. El espacio macroeconómico y las políticas para enfrentar la crisis	18
4.a. Política monetaria y financiera	23
4.b. Política fiscal	24
5. Consideraciones finales.....	28
Capítulo II. Crisis, volatilidad y política fiscal en América Latina	31
José María Fanelli y Juan Pablo Jiménez	31
1. Introducción	31
2. La transmisión de la crisis a América Latina y los desafíos de política fiscal	33
3. Volatilidad y políticas fiscales de estabilización	40
3.a. La volatilidad en América Latina	41
4. Políticas fiscales anticíclicas.....	44
5. Perturbaciones externas y política fiscal: anatomía de dos choques.....	49
5.a. Interrupciones súbitas, choques comerciales y efectos sobre el déficit primario	50
5.b. Choques exógenos, espacio de políticas y coordinación	56
6. Consideraciones finales.....	61
Capítulo III. El papel de la política tributaria frente a la crisis: límites y posibilidades	65
Juan Carlos Gómez Sabaini y Juan Pablo Jiménez.....	65
1. Introducción	65
2. ¿Qué ha ocurrido en la última década en América Latina y el Caribe en materia de política fiscal y tributaria?	66
3. ¿Cuáles son los efectos esperados en el ámbito tributario como consecuencia de la crisis internacional?.....	77
4. Análisis del grado de exposición de los ingresos fiscales ante la crisis internacional	83
4.a. Consideraciones preliminares.....	83
4.b. Explicación de las variables utilizadas en la elaboración del coeficiente	84

4.c. Cuantificación del análisis y coeficiente resultante	92
5. ¿Qué modificaciones tributarias se han observado hasta la fecha en la región?	95
5.a. Medidas anticrisis, opciones de política fiscal y plazos de implementación	95
5.b. Medidas adoptadas por los países de la región en materia tributaria	97
5.c. ¿Qué medidas de política tributaria convendría implementar durante el período de crisis?	100
6. La economía política de las reformas ante la crisis y las modificaciones necesarias para un nuevo paradigma	102
7. Algunas consideraciones finales	105
Bibliografía	107

Prólogo

La crisis económica global interrumpe un período de seis años consecutivos de crecimiento en América Latina y el Caribe, como no se observaba desde hacía décadas. Esta será, sin embargo, una crisis diferente de otras vividas en el pasado, no solo porque la génesis es distinta sino también porque, como la CEPAL ha señalado en reiteradas oportunidades, la región está mucho mejor preparada para enfrentarla. El favorable escenario internacional que la mayoría de los países de América Latina y el Caribe enfrentó en los últimos años estuvo acompañado de evidentes avances en el diseño y el manejo de la política macroeconómica, lo que permitió transcurrir el período de bonanza con superávits gemelos en las cuentas públicas y externas. Esto hizo posible reducir de manera generalizada los niveles de endeudamiento y, al mismo tiempo, acumular reservas internacionales.

No obstante, en modo alguno se puede afirmar que la región sea inmune a esta crisis, ya que, entre otras cosas, se ve afectada por la reducción de la demanda externa, la caída del precio de las exportaciones, el difícil acceso al sistema financiero, la salida de capitales y el elevado grado de incertidumbre. En este escenario, las políticas públicas tienen la doble tarea de estabilizar el crecimiento económico de los países con medidas anticíclicas e idear instrumentos para proteger a la población más vulnerable de los impactos distributivos negativos.

No debemos olvidar que una de las lecciones más importantes de las crisis anteriores es que la recuperación de los niveles de pobreza que se generan lleva mucho más tiempo, prácticamente el doble, que la recuperación de los indicadores económicos. Si se analiza la evolución del PIB por habitante en el ciclo de recesión que afectó a la región durante gran parte de los años ochenta, se puede observar que recuperar el nivel anterior a la crisis llevó alrededor de 14 años. En cambio, para volver a los niveles de pobreza previos a la crisis, que alcanzaban a alrededor del 40% de la población, la región necesitó 25 años.

El desafío de la política fiscal es doble si se considera que las mayores demandas de gasto ocurren en un momento en que se espera una disminución de los recursos fiscales como resultado de la caída de los precios de los productos básicos y de una reducción del nivel de actividad, en un contexto de menor acceso al mercado de crédito. Todo esto pone de relieve la centralidad del debate acerca de la política pública que se plantea en esta publicación.

En el primer capítulo, *Crisis y políticas públicas en América Latina y el Caribe*, se revisan los efectos de la crisis internacional sobre las economías latinoamericanas, centrándose, principalmente, en sus canales de transmisión en la región. Se destaca que la interrupción de la fase más intensa de crecimiento económico regional en cuatro décadas se produce en el contexto de una crisis global que

alcanzó a casi todas las economías, tanto desarrolladas como en desarrollo, y detuvo de manera abrupta un movimiento expansivo de la economía que había tenido características extraordinarias en cuanto a intensidad y difusión.

Esta crisis, que encuentra a la región mucho mejor preparada que en el pasado, claramente se ha originado en los países desarrollados, desde donde se extendió a la periferia, en particular a América Latina y el Caribe. Transcurridos alrededor de dos años desde el inicio de las turbulencias financieras, es evidente que la naturaleza del impacto y la capacidad de reacción de los países de la región en esta ocasión difieren de lo que fue habitual observar en los recurrentes episodios que se sucedieron desde la crisis de la deuda de los años ochenta hasta los primeros años de la década actual.

En este primer capítulo se pone énfasis en el cambio observado en los comportamientos macroeconómicos de la región en el período 2002-2008 que, en contraste con lo ocurrido en episodios previos de auge, promovieron subas en las tasas de ahorro. A su vez, estas subas se tradujeron en una menor dependencia de los recursos financieros externos y, en muchos casos, en reducciones del valor absoluto de las obligaciones con el resto del mundo.

A pesar de las evidentes diferencias con otras crisis, la región no saldrá indemne de esta. Se espera una contracción del PIB y un aumento del desempleo que es probable que vaya acompañado de un incremento de la informalidad. Al contrario de lo que se había observado entre 2003 y 2008, esta combinación de elementos permite prever un aumento de la pobreza y el surgimiento de nuevos escollos en el camino hacia el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Por el lado de las finanzas públicas, la mayor solidez se expresó en una reducción del porcentaje del PIB representado por las deudas totales del sector público no financiero. En varios casos, esto fue resultado de la mejora de los ingresos públicos y del crecimiento económico, además de los procesos de reducción de deuda. También se apreció un mejoramiento en la gestión de la deuda pública en términos de moneda, tasas y plazos. Sin embargo, se alerta sobre el significativo deterioro que los espacios macroeconómicos y fiscales han sufrido en los últimos meses debido al empeoramiento del resultado fiscal medio de la región.

En el capítulo sobre *Crisis, volatilidad y política fiscal* se estudia la relación entre fluctuaciones macroeconómicas y política fiscal para identificar rasgos estructurales y de comportamiento relevantes para el diseño de políticas de estabilización.

Como afirman los autores, aunque en algún momento se especuló con la posibilidad de que la región pudiera despegarse de la negativa evolución de los Estados Unidos y Europa, lo cierto es que hoy nadie duda de que los gobiernos deberán enfrentar duros desafíos macroeconómicos. Esto es particularmente cierto en relación con la política fiscal en general y su papel estabilizador en particular. Es natural, entonces, que exista en América Latina una preocupación generalizada por identificar iniciativas eficaces para amortiguar los efectos macroeconómicos de la crisis, que en este trabajo se identifican, sobre todo, como choques exógenos de comercio e interrupciones súbitas (*sudden stops*) de los flujos de capital. En este sentido, aunque la situación por ahora parece ser mejor que en otros episodios de contagio, no hay lugar para el optimismo debido a que la restricción que ya está operando ha sido suficiente para inducir fuerzas recesivas importantes.

En el capítulo final, *El papel de la política tributaria frente a la crisis: límites y posibilidades*, se analizan las razones por las que el efecto de la crisis internacional en la recaudación fiscal de la región diferirá de un país a otro y se concluye que la envergadura del impacto fiscal que sufra cada uno dependerá no solo de sus características económicas, sino también de los sistemas tributarios, más específicamente de su estructura, del nivel de recaudación y de las diversas fuentes de financiamiento utilizadas.

Para ello, los autores analizan los aspectos tributarios y su interacción con la situación económica actual. Primero, se presenta un diagnóstico de los principales rasgos estilizados que se desprenden de la evolución de la política fiscal y tributaria en los últimos años. En segundo lugar, se realiza un análisis de las posibles repercusiones que tendrá la crisis en esta situación y del nivel de

exposición de cada país de la región. Posteriormente, se examinan las principales medidas fiscales y tributarias adoptadas por las autoridades, así como las cuestiones de economía política que pueden condicionar la implementación de reformas para hacer frente a la crisis. Por último, se proponen algunas consideraciones sobre los caminos más convenientes a seguir en los próximos años.

En suma, se trata de una publicación que alerta sobre el hecho de que el espacio fiscal conseguido en los últimos años siga achicándose, en la medida en que la crisis internacional no mejore, lo que agudizará las disyuntivas de los responsables de la política pública entre preservar la sostenibilidad de la deuda pública y aliviar los efectos sociales y financieros de la crisis, entre proteger la liquidez del sistema de pagos y mantener las reservas internacionales y la inflación bajo control, entre apuntalar la estabilidad macroeconómica y proveer subsidios a sectores específicos para evitar conflictos sectoriales y sociales de alto impacto político y entre subsidiar sectores expuestos a la crisis internacional y recurrir al proteccionismo.

Más allá de la coyuntura, y como se enfatiza en este informe, la crisis brinda la oportunidad de analizar las características de las políticas macroeconómicas que permitirían determinar una tendencia sostenida de crecimiento y limitar la vulnerabilidad de las economías de la región ante las turbulencias de origen externo o interno. La región ha avanzado en este aspecto, pero aún queda mucho por hacer, y la necesidad de aprovechar las coyunturas favorables para ahorrar recursos con el fin de financiar las políticas contracíclicas es, ciertamente, una importante lección que deja esta crisis.

Alicia Bárcena
Secretaria Ejecutiva
Comisión Económica para
América Latina y el Caribe (CEPAL)

Capítulo I. Crisis y políticas públicas en América Latina y el Caribe

Oswaldo Kacef¹

1. Introducción²

La crisis económica global vino a interrumpir la fase más larga e intensa de crecimiento económico regional en más de 40 años. Este crecimiento se dio en el marco de una generalizada expansión económica internacional que tuvo su auge desde 2003 hasta mediados de 2007, cuando comenzaron a propagarse a otros mercados y a otras latitudes los problemas que surgieron en el segmento de hipotecas de alto riesgo de los Estados Unidos. La crisis repercutió en los sistemas financieros de todo el mundo y tuvo importantes efectos sobre los mercados de bienes y de trabajo, especialmente desde septiembre de 2008. De este modo, se fue conformando una perturbación económica mundial de gravedad inusual que se ha comparado con la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado habida cuenta de las similitudes entre ambos episodios.

Sin dudas, se trata de una crisis diferente de otras vividas en América Latina. En primer lugar, porque la génesis es distinta, ya que esta vez la crisis se generó en los países desarrollados y desde allí alcanzó a las economías emergentes. Pero, sobre todo, porque esta crisis encuentra a la región mucho mejor preparada que en el pasado y hoy, transcurridos alrededor de dos años desde el inicio de las turbulencias financieras, es evidente que la naturaleza del impacto y la capacidad de reacción de los países son bastante distintas respecto de lo que era habitual observar en los episodios que se sucedieron desde la crisis de la deuda de los años ochenta hasta los primeros años de la década actual. Hasta ahora, no se han registrado corridas contra las monedas ni crisis de deuda. Por el contrario, los países de la región cuentan con cierto margen de maniobra que, aunque con gran disparidad, les permite implementar algunas políticas destinadas a contrarrestar los efectos de la crisis.

¹ Director de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

² Se agradecen especialmente los comentarios de José María Fanelli, Daniel Heymann y José Luis Machinea a las versiones anteriores de este documento. Del mismo modo, se agradece a los colegas de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL por su colaboración y sus aportes a la elaboración del *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* en que este documento se basa.

A pesar de las evidentes diferencias con otras crisis, la región no saldrá indemne de ésta. Como se señaló, se espera una contracción del PIB y un aumento del desempleo que es probable que vaya acompañado de un incremento de la informalidad. Al contrario de lo que se había observado entre 2003 y 2008, esta combinación de elementos permite prever un aumento de la pobreza y el surgimiento de nuevos escollos en el camino hacia el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

En la próxima sección de este capítulo se repasan brevemente algunos elementos de la evolución reciente de la economía internacional. En la tercera sección se analizan los canales a través de los cuales se han manifestado los efectos de la crisis en la región. En la cuarta sección se revisan algunos aspectos que hacen a la configuración del espacio macroeconómico para la adopción de políticas dirigidas a atender los efectos de la crisis y se realiza una evaluación de las medidas anunciadas por los países de la región. En la última sección se examinan las perspectivas de corto plazo y se reflexiona sobre algunas cuestiones cuya relevancia va más allá de la coyuntura.

2. La economía internacional

Estamos frente a una crisis cuya profundidad y alcance sólo se comparan con la de los años treinta. Entre ambos episodios hay más de un elemento de coincidencia: las dos crisis comenzaron en el sistema financiero estadounidense y desde allí se propagaron a otros sectores y latitudes y ambas se desataron con la explosión de una burbuja de precios de activos y dieron lugar a un problema de solvencia del sistema financiero. Sin embargo, en esta ocasión la magnitud del sistema financiero es mucho mayor, la interconexión internacional de las entidades financieras es notoriamente más profunda y el grado de opacidad del sistema financiero alcanzó niveles inéditos.

Asimismo, esta vez la respuesta desde la política económica fue más rápida y certera. La crisis de los años treinta dejó como enseñanza que es necesario contener las crisis financieras tan rápido como sea posible e implementar políticas monetarias y fiscales expansivas a fin de evitar el riesgo de una depresión económica. Aunque con enormes diferencias producto de las distintas capacidades y de las particularidades de cada caso, esto es lo que los países vienen haciendo de manera generalizada desde el año pasado.

Otra importante diferencia con lo que ocurrió en los años treinta es que actualmente existen varias instancias de coordinación internacional, tanto a nivel regional como multilateral, muchas de ellas creadas después de la gran crisis y de la segunda guerra mundial y otras más recientes, como el Grupo de los Veinte (G20)³. Incluso con sus limitaciones, estas instituciones tienen alguna capacidad para potenciar las políticas que los países implementan de manera aislada y para tratar de evitar, o al menos limitar, las prácticas predatorias que a través de la política comercial o de la política cambiaria pueden dañar al comercio internacional, que ya ha sido bastante castigado por la crisis.

Por esta razón, si bien resulta muy difícil prever la profundidad y duración de la recesión mundial en curso, este episodio podría limitarse a una contracción económica abrupta y severa que para la economía global en su conjunto no alcanzaría una intensidad como la de la Gran Depresión en términos de niveles de desempleo, incumplimientos contractuales y destrucción o prolongada subutilización de los recursos productivos⁴.

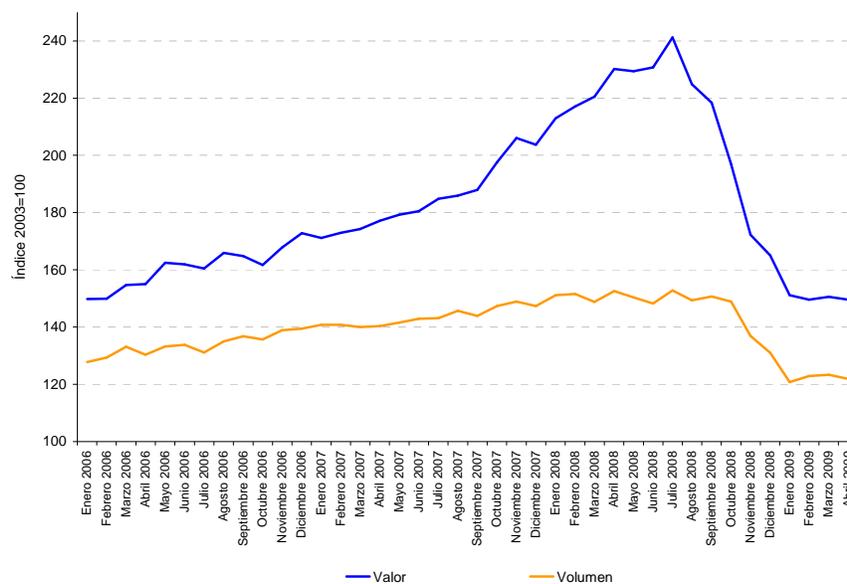
³ Se agradece a José María Fanelli el haber llamado la atención sobre este punto.

⁴ Krugman (2009) compara la evolución mensual desestacionalizada del PIB industrial de los Estados Unidos en la crisis de los años treinta y en la actual y muestra que el episodio que hoy se vive es de menor magnitud. Por el contrario, Eichengreen y O'Rourke (2009) sostienen que cuando se consideran otras economías cuya caída es aún más profunda que la estadounidense, el paralelismo entre los primeros tiempos de la depresión de los años treinta y la coyuntura actual es más claro. Se observa que la evolución del PIB industrial es muy similar en los primeros meses de ambas crisis. Sin embargo, sí, como parece, estuviéramos acercándonos al final de la contracción, la disminución acumulada sería mucho menor que la de los años treinta.

La crisis financiera se trasladó rápidamente a las variables reales y se internacionalizó debido principalmente a cuatro factores⁵:

- La contracción del crédito derivada de la fragilidad del sistema financiero llevó a los bancos a requerir más liquidez dadas la incertidumbre con respecto a la renovación de sus pasivos y la necesidad de recomponer su capital, por una parte, y las dudas acerca de la solvencia de eventuales tomadores de préstamos, por la otra.
- La destrucción de riqueza, financiera y no financiera, derivada de la pérdida de valor de las propiedades inmobiliarias y de las acciones y otros activos.
- El deterioro de las expectativas sobre la evolución de la actividad económica, que afectó las decisiones de consumo de las familias y de inversión de las empresas.
- La disminución del comercio mundial que, como se muestra en el gráfico I.1, acumuló un 21% en volumen y un 38% en valor entre julio de 2008 y enero de 2009, aunque la caída parece haberse detenido en los últimos meses.

GRÁFICO I.1
ÍNDICE DEL VOLUMEN DE EXPORTACIONES MUNDIALES
(Índice base 2003=100)

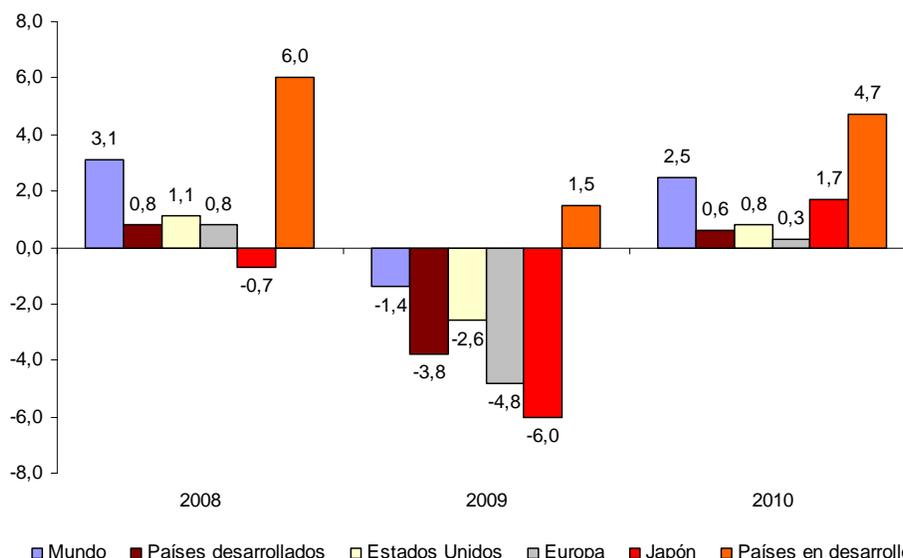


Fuente: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Como resultado de esta combinación de factores, las proyecciones coinciden en una contracción del PIB mundial originada, básicamente, en la disminución del PIB de las economías desarrolladas (véase el gráfico I.2). Se espera que el PIB de los Estados Unidos se reduzca cerca del 3% en 2009, descenso que sería mayor en Europa y aún más grande en el Japón. Para el conjunto de países emergentes y en desarrollo se espera una tasa de variación positiva del PIB, aunque muy inferior a la de los últimos años. En gran medida, la continuidad del crecimiento de este conjunto de países responde a la evolución esperada de la economía de China. Aunque también se anticipa que crezcan otras economías asiáticas y africanas, se prevé que todas lo hagan muy por debajo de las tasas de crecimiento más recientes. En todos los casos se esperan sustanciales mejoras para 2010, aunque a este tema se hará referencia más adelante.

⁵ Sobre el análisis de la crisis internacional con una mirada latinoamericana véase Machinea (2009) y Lopes (2008).

GRÁFICO I.2
TASAS DE CRECIMIENTO MUNDIAL, 2008-2010
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI).

3. Los canales de transmisión de la crisis

Una característica que distingue a esta crisis de otras tiene que ver con los canales de transmisión a través de los cuales afectó a las economías de América Latina. A diferencia de otros episodios similares, los impactos más fuertes se han producido a través del canal real. Como se analiza más adelante, el brusco detenimiento del crecimiento observado en el cuarto trimestre de 2008 se explica por el volumen y los precios de las exportaciones, las remesas y otros elementos directamente vinculados con la actividad económica sumados al deterioro de las expectativas de consumidores y productores.

El análisis de las turbulencias que la región ha enfrentado en los últimos tiempos muestra que, de los 14 casos analizados, solo 3 (Brasil, Chile y Perú) muestran signos de una interrupción súbita (*sudden stop*) del flujo de capitales asociada a los efectos de la crisis⁶. Como puede verse en el gráfico I.3, se trata de los tres países de la región en los que el sistema financiero mantiene una posición deudora neta de mayor magnitud relativa⁷. En siete casos (Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, México, Perú y República Bolivariana de Venezuela), la información analizada parece indicar la existencia de una turbulencia comercial debida a una reducción de las exportaciones considerablemente mayor a la

⁶ Con el objeto de estimar estos efectos, se aplicaron dos metodologías diferentes. La primera se centró en la reversión que pudieron tener las exportaciones de los países latinoamericanos como consecuencia de las variaciones de la demanda mundial. En este ejercicio se utilizó la desviación de la serie de exportaciones desestacionalizada de su tendencia de largo plazo, calculada sobre la base del filtro de Hodrick-Prescott. Se definió como reversión del comercio a toda disminución de más de una desviación y media estándar de las exportaciones. La segunda metodología se aplicó a los episodios en que se registró una marcada disminución de los flujos de capital. Dicha serie comprende los flujos de inversión desestacionalizados obtenidos de la diferencia entre la acumulación de reservas y la balanza básica. Un episodio de descenso del flujo de capital será aquel en que los flujos de inversión considerados sufran una reversión de más de una desviación y media estándar respecto del promedio de todo el período.

⁷ Cabe señalar que el hecho de que estos países mantengan una posición deudora neta con el exterior no implica un juicio de valor negativo sobre sus sistemas financieros. Por el contrario, esto puede deberse a que son mercados más desarrollados, que requieren de una mayor escala de operaciones que obliga a las entidades a recurrir a los mercados financieros internacionales. Además, cabe aclarar que Chile muestra una reversión de los flujos de capital cuando se descuentan del análisis los flujos del sector público. En el caso de la República Bolivariana de Venezuela, se puede identificar una reversión de la cuenta de capitales del balance de pagos en el primer trimestre de 2009, pero también en algunos momentos de 2008 previos al agravamiento de la crisis, por lo que no es posible asociarla a dicha crisis.

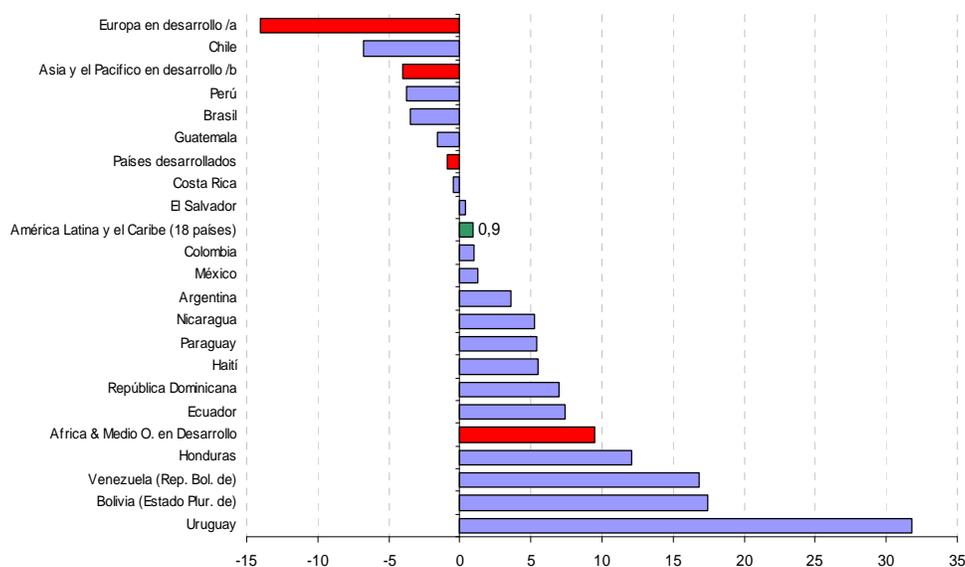
que habría ocurrido en un movimiento cíclico usual. Sin embargo, estas perturbaciones están, en alguna medida, vinculadas al comportamiento de los precios de los productos básicos, por lo que no pueden dissociarse por completo de un shock de tipo financiero, ni en su origen, ni en su impacto.

3.a. El canal financiero

El hecho de que los países de América Latina hayan reducido su nivel de endeudamiento de manera generalizada en los últimos años, que en algunos casos se hayan repactado obligaciones en mejores condiciones en términos de plazos y tasas y que, al mismo tiempo, se hayan acumulado reservas internacionales, contribuye a explicar por qué, a diferencia de otras veces, la región no ha sido escenario de una crisis financiera.

Otro elemento importante en este sentido es que el grado de exposición externa de los sistemas financieros de la región es relativamente bajo, por lo que el mantenimiento del crédito interno no resulta tan sensible a las condiciones externas, sobre todo cuando se lo compara con otras economías emergentes (como las de Asia y, principalmente, las de Europa oriental), tal como puede verse en el gráfico I.3⁸.

GRÁFICO I.3
POSICIÓN EXTERNA NETA DEL SISTEMA FINANCIERO,
DICIEMBRE DE 2008
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

^a No se incluye la Federación de Rusia.

^b No se incluye China.

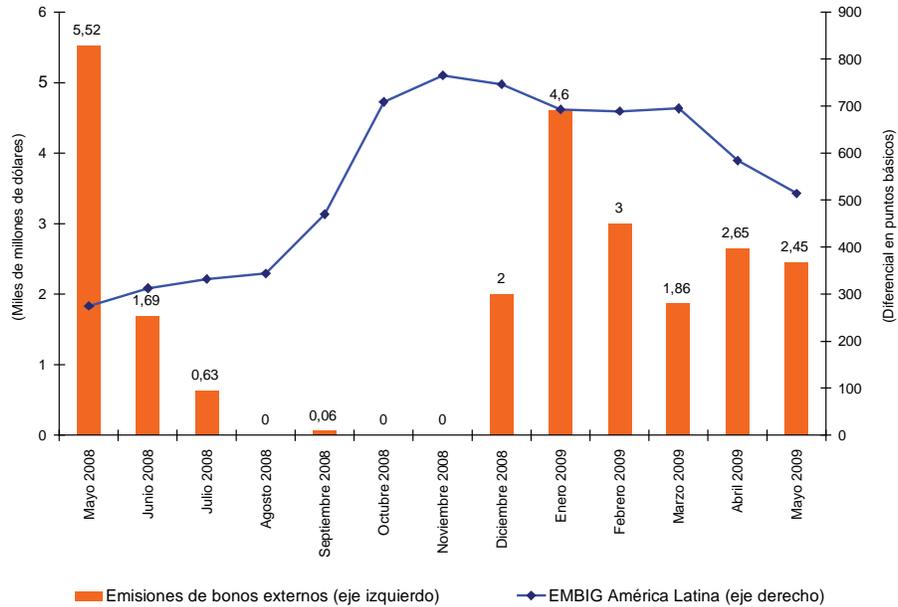
Las mayores dificultades en el acceso al crédito bancario externo se observaron en el trimestre final de 2008. En respuesta, como se analiza en la sección siguiente, los bancos centrales de varios países de la región tomaron medidas tendientes a garantizar la liquidez, en moneda nacional y en divisas, para apoyar a sus bancos, y la Reserva Federal de los Estados Unidos estableció acuerdos con los bancos centrales del Brasil y México con el mismo propósito⁹. Asimismo, las colocaciones de

⁸ En este gráfico se muestra la posición neta (activos menos pasivos) con el exterior de los bancos asentados en el país que reportan al Banco de Pagos Internacionales.

⁹ Véase CEPAL (2009b).

bonos soberanos y corporativos de países de la región en los mercados mundiales desaparecieron por completo durante la fase de incremento de las primas de riesgo, tal como se muestra en el gráfico I.4.

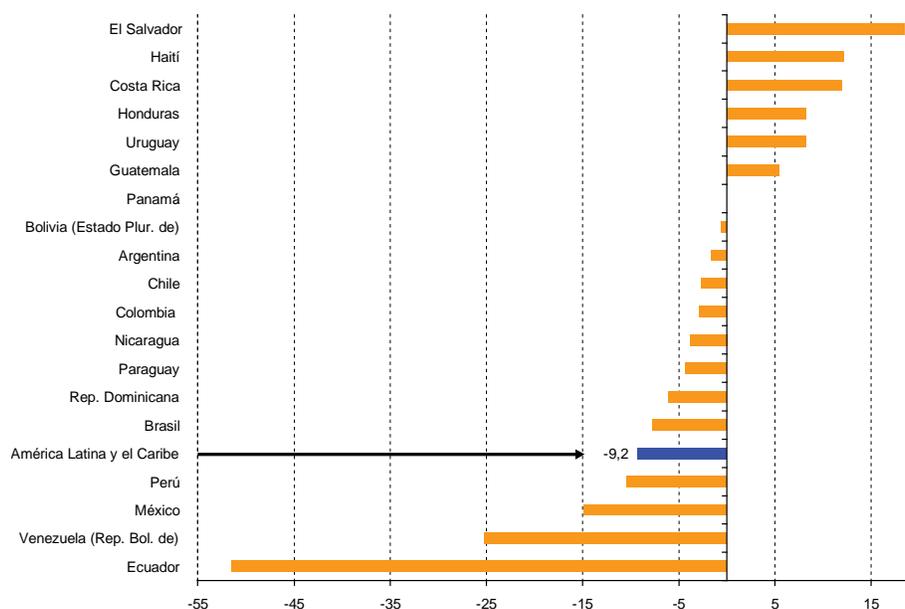
GRÁFICO I.4
COLOCACIÓN DE BONOS SOBERANOS Y CORPORATIVOS EN LOS MERCADOS MUNDIALES
(En miles de millones de dólares y puntos básicos)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

Estos factores han tenido un fuerte impacto sobre las reservas internacionales, que habían llegado a su nivel histórico máximo en septiembre de 2008 (alrededor de 500.000 millones de dólares) y desde entonces hasta el primer cuatrimestre de 2009 se redujeron aproximadamente un 9% (unos 48.000 millones de dólares), como puede observarse en el gráfico I.5.

GRÁFICO I.5
AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, SEPTIEMBRE DE 2008 A
ABRIL DE 2009
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

En los primeros meses de 2009 comenzaron a cambiar lentamente las condiciones en que operan los mercados financieros. Los programas implementados en los Estados Unidos y, en menor medida, en Europa contribuyeron a consolidar la expectativa de que, salvo en casos puntuales, se haría todo lo posible para evitar la quiebra de instituciones con alcance sistémico. Al mismo tiempo, la política monetaria de varios países desarrollados se orientó a restablecer la liquidez, reduciéndose las tasas de interés hasta llegar a niveles cercanos a cero, a la vez que se procuraba restaurar el flujo de crédito mediante el ofrecimiento de ciertas garantías para créditos interbancarios.

En el primer trimestre del año comenzó a reducirse la percepción de riesgo respecto de los países emergentes, aunque se mantuvo en niveles más altos que durante los tres años anteriores¹⁰. De la misma manera, la región volvió a acceder a los mercados internacionales de capitales y se reanudaron las colocaciones de bonos soberanos y corporativos (véase el gráfico I.4). Concomitantemente, la presión sobre el mercado de divisas cedió, lo que se reflejó en un cierto grado de apreciación de algunas monedas. A su vez, los precios de las acciones comenzaron a recuperarse, de forma que los índices bursátiles de varios países de América Latina mostraron alzas que, en gran medida, revirtieron las pérdidas de la fase más álgida de la crisis.

3.b. El canal real

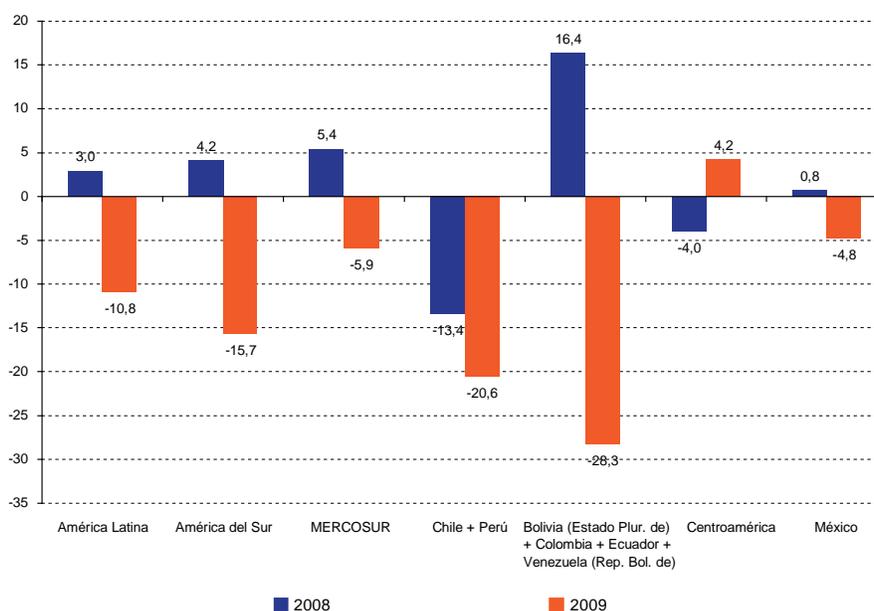
El impacto se ha hecho sentir con mayor fuerza en el canal de transmisión comercial. Por una parte, se observa un importante descenso de los volúmenes de exportación de bienes y servicios reales que, como se observa en el gráfico I.7, se aproximó al 15% interanual en el primer trimestre de 2009. Por otra parte, la recesión mundial y la disminución del comercio internacional afectaron negativamente a los precios de los productos básicos, que registraron una significativa disminución respecto de los elevados niveles observados en el primer semestre de 2008. Esa evolución negativa se revirtió

¹⁰ Cabe destacar que aun en el momento más agudo de la crisis (septiembre a octubre de 2008), el aumento de las primas de riesgo implícitas en los rendimientos de la deuda soberana fue bastante inferior al constatado en otras crisis.

parcialmente en los últimos meses, aunque esto no logró compensar las caídas registradas entre fines de 2008 y comienzos de 2009¹¹.

Se estima que los términos de intercambio de América Latina pueden caer alrededor de un 11% en 2009, tras haber aumentado un 37% entre mediados de la década de 1990 y 2008. Para América del Sur y los países del MERCOSUR se prevén caídas del 15,7% y el 5,9%, respectivamente, que se comparan con incrementos del 58% y el 19% en el período de bonanza. Los países más afectados serán los exportadores de metales, petróleo y energía, cuyos términos de intercambio disminuirán un 20,6% y un 28,3%, respectivamente, y que habían acumulado incrementos del 67% y el 160% entre mediados de la década de 1990 y 2008. En México, se estima que la caída rondará el 5% en 2009, frente a un incremento del 23%. En cambio, en Centroamérica se prevé una mejora del orden del 4%, que sólo compensará en forma parcial la caída del 18% acumulada previamente.

GRÁFICO I.6
AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN INTERANUAL ESTIMADA DE LOS
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2008-2009
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

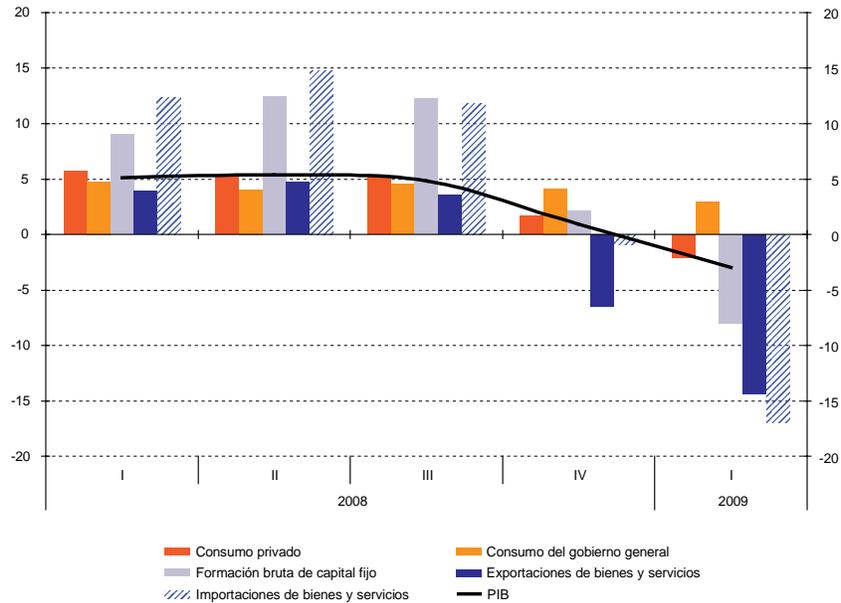
En algunos países, sobre todo en los de Centroamérica y México, se anticipa un impacto negativo adicional derivado de la reducción de las exportaciones de servicios a raíz de la merma de los ingresos del turismo, que también se vieron golpeados por la gripe por el virus A (H1N1).

Además de las repercusiones internacionales de la crisis estadounidense a través de los mercados financieros y del comercio exterior, han operado otros factores relevantes, aunque más difíciles de cuantificar, como la destrucción de riqueza derivada de la rebaja del precio de los activos (financieros e inmobiliarios) y los efectos del deterioro de las expectativas de las familias y las empresas en la demanda de bienes y servicios. Estos factores son de especial importancia en los países con mercados internos de mayor tamaño y más peso en la actividad económica y se han manifestado en reducciones de la inversión y significativas desaceleraciones del consumo privado. Por el contrario,

¹¹ Tampoco hay certeza alguna acerca de la perdurabilidad de estos aumentos de precios.

el consumo público muestra un mayor crecimiento, hecho que puede relacionarse con las políticas fiscales activas y al que se hará referencia más adelante.

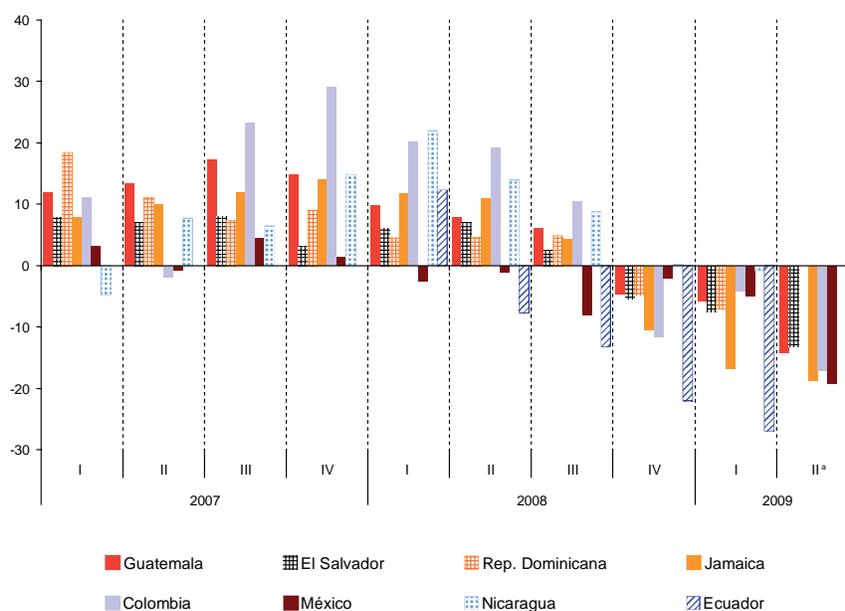
GRÁFICO I.7
AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN PORCENTUAL INTERANUAL DE LA DEMANDA AGREGADA,
2008-2009
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

En algunos países, la evolución del consumo privado se ha visto afectada además por la reducción de las remesas de emigrantes. A partir del tercer trimestre de 2008 se observa una reducción de los ingresos por este concepto, que se profundizó en el primer trimestre de 2009. Los datos parciales disponibles para el segundo trimestre de 2009 muestran una contracción aun mayor, de entre el 13% y el 19%, en Colombia, El Salvador, Guatemala, Jamaica y México.

GRÁFICO I.8
AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE
LAS REMESAS DE EMIGRADOS
(En porcentajes trimestre t- t-4)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

^a Incluye abril y mayo, y su variación respectiva.

En la caída de la inversión ha influido la atenuación de los flujos de inversión extranjera directa, cuya merma para 2009 se estima que se situará entre el 35% y el 45%¹². Se destaca la importancia de este efecto en países de Centroamérica que, sin ser los principales receptores, registran una elevada incidencia de estas corrientes en términos del PIB.

4. El espacio macroeconómico y las políticas para enfrentar la crisis

Aunque con diferencias de un país a otro, en los últimos años se han observado cambios en los comportamientos macroeconómicos en la región que, en contraste con lo ocurrido en episodios previos de auge, promovieron incrementos en las tasas de ahorro. A su vez, estos incrementos se tradujeron en una menor dependencia de los recursos financieros externos y, en muchos casos, en disminuciones de los pasivos externos de los gobiernos, que compensaron con creces la mayor utilización de crédito internacional por parte de los sectores privados.

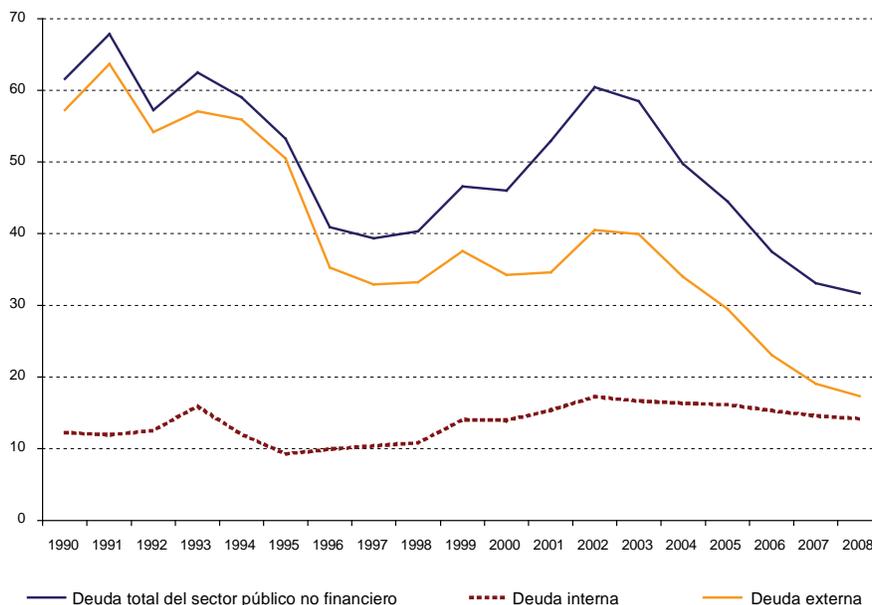
La reducción observada en los últimos años en las deudas totales del sector público no financiero expresadas como porcentaje del PIB fue resultado de la mejora de los ingresos públicos y del crecimiento económico, así como de cambios en algunos precios relativos¹³. Asimismo, en varios países se modificó considerablemente la composición de la deuda pública a favor de una extensión de los plazos, de una mayor participación de la deuda a tasa fija, de un aumento de la participación de residentes y de un incremento de la importancia de las deudas en moneda local. Esos cambios

¹² Véase CEPAL (2009c).

¹³ En los casos del Estado Plurinacional de Bolivia, Honduras y Nicaragua, la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados también contribuyó a reforzar las finanzas públicas. En otros casos hubo procesos de reducción de deuda en el marco de renegociaciones posteriores a la crisis.

redujeron la vulnerabilidad respecto de las fluctuaciones cambiarias de los gobiernos cuyos ingresos se vinculan principalmente con la actividad interna.

GRÁFICO I.9
AMÉRICA LATINA: DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentajes del PIB)

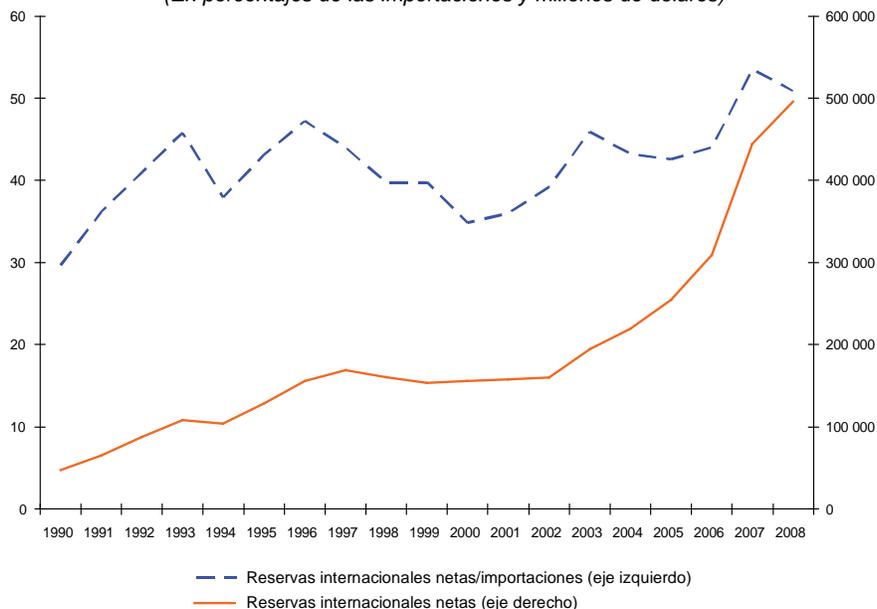


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

La posición externa de la región también se vio reforzada por la importante acumulación de reservas internacionales a la que se hizo referencia anteriormente. Después de episodios como la crisis asiática, diversos países en desarrollo reaccionaron acumulando activos externos, lo que tendió a reducir su dependencia respecto del financiamiento ante eventuales dificultades de liquidez. Esta conducta de autoaseguramiento reflejó la decisión de pagar un precio, equivalente al costo de oportunidad de los recursos externos acumulados, como consecuencia del reconocimiento del carácter procíclico de la oferta internacional de crédito y del deseo de evitar condicionalidades asociadas al financiamiento proveniente de fuentes multilaterales. América Latina no fue ajena a esta tendencia global y, sobre todo a partir del auge de los precios de las exportaciones, sus reservas internacionales se incrementaron de forma significativa. Como se ve en el gráfico I.10, desde 2002 se elevó el ritmo de acumulación de reservas netas y cuando se agudizó la crisis a fines de 2008, tanto los niveles absolutos como su volumen en términos de importaciones se encontraban en sus máximos históricos, claramente superiores a los de otros episodios críticos anteriores¹⁴.

¹⁴ La percepción de los esfuerzos de los países de la región sería aún mayor si el cómputo de las reservas internacionales incluyera lo ahorrado por varios países en fondos soberanos alimentados por superávits fiscales. El esfuerzo que debieron realizar los países de la región y las economías emergentes en general para compensar las imperfecciones de los mercados financieros internacionales frente a las que habían quedado indefensos en otras crisis fue bastante oneroso en términos del costo de oportunidad de los recursos.

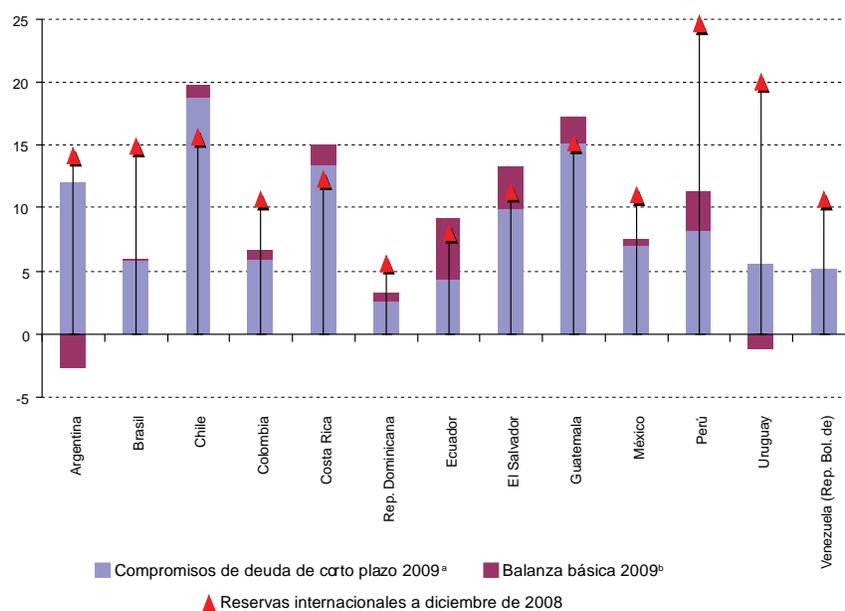
GRÁFICO I.10
AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DE LAS
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
 (En porcentajes de las importaciones y millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

Aun cuando se proyecta una merma en los ingresos de divisas, tanto por el lado de la cuenta corriente como por el de la cuenta de capital del balance de pagos, no se prevén para 2009 situaciones complicadas en términos de la capacidad de los países de América Latina para afrontar sus compromisos externos. Como se observa en el gráfico I.11, la suma de las divisas requeridas para atender el déficit proyectado de la balanza básica (saldo de la cuenta corriente más saldo de las inversiones directas) más el monto estimado de vencimientos externos del año está muy en línea con la disponibilidad de activos externos de los países de la región, aun en caso de que sólo una parte muy pequeña de las obligaciones externas pudiera refinanciarse.

GRÁFICO I.11
ESTIMACIONES DEL SALDO DE LA BALANZA BÁSICA, RESERVAS INTERNACIONALES Y
COMPROMISOS DE DEUDA EXTERNA, 2009
 (En porcentajes del PIB estimado para 2009)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

^a Estimación preliminar. Incluye amortizaciones de la deuda a corto y mediano plazo.

^b Los valores positivos indican un déficit en la balanza básica.

Esto no sólo marcó una notoria diferencia respecto de las dificultades financieras que los países de la región debieron afrontar en episodios similares, sino que también habilitó un mayor espacio para la aplicación de políticas públicas. Sin embargo, la evolución más reciente, condicionada por las repercusiones de la crisis, ha estrechado el espacio macroeconómico disponible para implementar políticas orientadas al incremento de la demanda interna y ha acentuado la disyuntiva entre objetivos que compiten por el uso de los instrumentos y recursos de que disponen los gobiernos¹⁵.

En el gráfico I.12 se muestra la evolución paralela de dos elementos básicos para definir el espacio de la política económica cuando se analiza desde la óptica de los flujos: el saldo de la cuenta corriente y el saldo de las cuentas públicas. Como se puede ver, el período de bonanza desde 2003 hasta al menos 2007 fue acompañado por una mejora paralela de ambos saldos que, de manera inédita en la región, permitió que, en promedio, América Latina registrara superávits gemelos en 2006 y 2007.

Sin embargo, buena parte de la mejora de la situación fiscal en los últimos años obedeció al aumento creciente de los precios de los productos básicos entre 2002 y la primera mitad de 2008, por lo que el deterioro observado a partir de mediados de 2008, aunque atemperado recientemente, impone un condicionamiento muy relevante para el espacio fiscal alcanzado. De acuerdo con proyecciones de la CEPAL, se estima que para 2009 los recursos fiscales disminuyan el equivalente a 5,6 puntos porcentuales del PIB en los países altamente especializados en la producción y exportación de productos básicos, donde los ingresos fiscales relacionados representan más del 30% de la recaudación. En tanto, se espera que los ingresos disminuyan alrededor de 1,7 puntos del PIB en países medianamente especializados en productos básicos. Para los demás países, se prevé una merma de recursos de alrededor del 0,5% del PIB asociada al descenso del nivel de actividad.

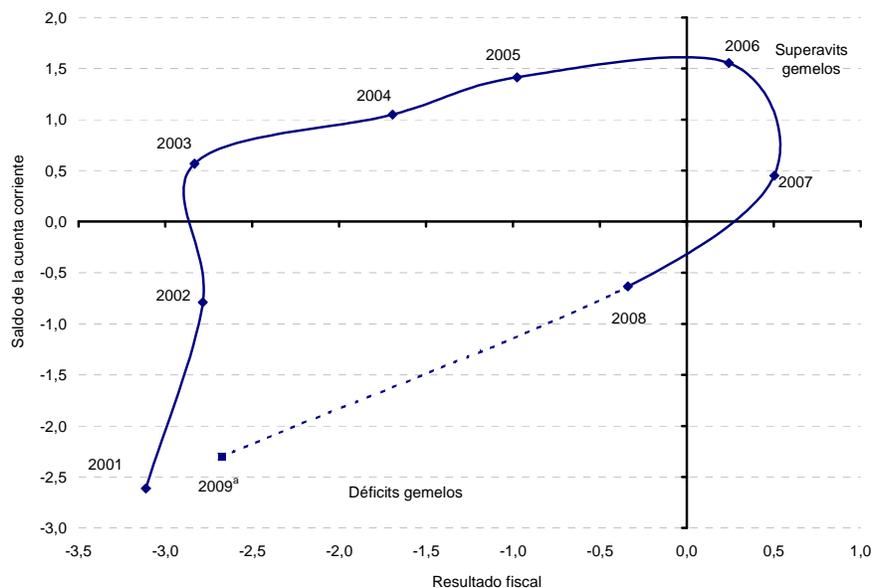
¹⁵ Este punto se analiza en el capítulo 2.

El efecto total para América Latina y el Caribe es una disminución de los ingresos fiscales¹⁶ equivalente al 1,8% del PIB (promedio simple), por lo que la región pasaría de un déficit medio del 0,3% del producto a un déficit global del orden del 2,7% del PIB en 2009, aunque este resultado es muy sensible al grado de ejecución de los anuncios realizados por los países en materia de incremento del gasto para contrarrestar el impacto de la crisis.

Algo similar ocurrió con la evolución de la cuenta corriente del balance de pagos, que mostró superávits crecientes entre 2003 y 2006, asociados tanto a la mejora de los términos de intercambio, como al aumento de los volúmenes exportados y al incremento de los ingresos por remesas. En 2007 se registró una contracción del saldo positivo debido, sobre todo, al menor dinamismo de las exportaciones y la región cerró 2008 con un déficit en la cuenta corriente equivalente al 0,6% del PIB, que marcó el fin de un período de cinco años consecutivos de superávits.

Para 2009 se espera una profundización del deterioro de la cuenta corriente del balance de pagos de América Latina. Se proyecta un déficit equivalente al 2,3% del PIB, originado principalmente en el marcado deterioro del balance comercial que pasaría a ser deficitario, en gran medida, como reflejo del deterioro estimado de los términos de intercambio regionales. También contribuiría, aunque en menor medida, la esperada disminución de las remesas. Esto se compensaría parcialmente con una disminución del déficit en el comercio de servicios reales y, sobre todo, con la disminución del déficit de la balanza de rentas, asociada a la expectativa de una menor remesa de utilidades de las empresas extranjeras radicadas en la región.

GRÁFICO I.12
AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE
Y EL RESULTADO FISCAL, 2000-2009
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

Además de los límites que la dinámica de las cuentas públicas y las cuentas externas pueda imponer a la cantidad de recursos disponibles para intervenciones contracíclicas, las características de las economías de la región plantean otros factores que pueden condicionar la capacidad de la política macroeconómica. Al margen de la importancia de preservar niveles de liquidez que permitan una

¹⁶ Esto se analiza con mayor detalle en el capítulo 3.

operación fluida de los sistemas financieros, la efectividad de las políticas monetarias podría verse restringida en países con escasos niveles de monetización y profundidad financiera. Asimismo, en situaciones de elevada incertidumbre es posible que se vean afectados los mecanismos de transmisión entre las medidas expansivas de la política monetaria y los aumentos de la oferta de crédito y entre estos y la utilización efectiva del financiamiento disponible para elevar la demanda de bienes.

En situaciones de crisis, cuando los mercados de crédito tienden a segmentarse, la política fiscal podría tener un papel protagónico en el mantenimiento de los flujos de gasto agregado¹⁷. Sin embargo, los países de la región a veces enfrentan restricciones institucionales y en la capacidad de implementación del sector público que acotan los márgenes para el uso flexible de la política fiscal con objetivos de estabilización macroeconómica. Si bien las reducciones de impuestos son decisiones cuya implementación es relativamente sencilla, la magnitud de su efecto puede ser limitada en países donde el nivel de imposición ya es bajo y, en condiciones de incertidumbre, los aumentos de los ingresos disponibles no necesariamente se transforman en mayores volúmenes de demanda, en particular si los grupos favorecidos por las rebajas impositivas pertenecen a los estratos más altos de la distribución¹⁸. Por su parte, los aumentos del gasto público plantean mayores exigencias en términos institucionales y administrativos. Incrementar la inversión pública insume tiempo, sobre todo porque los países no suelen contar con proyectos evaluados y listos para implementar. Del mismo modo, el otorgamiento de subsidios focalizados puede ser altamente efectivo, pero no todos los países han desarrollado mecanismos para identificar y llegar a los posibles beneficiarios de programas sociales.

4.a. Política monetaria y financiera

Ante el cambio del escenario internacional en el último cuatrimestre de 2008, que supuso importantes restricciones crediticias en los países desarrollados, al tiempo que cedían las presiones inflacionarias que habían caracterizado a buena parte del año, las instituciones emisoras de la región procuraron garantizar niveles de liquidez adecuados con el objeto de facilitar el funcionamiento de los mercados financieros internos¹⁹. Para ello se tomaron medidas como la reducción del encaje legal, el recorte de los plazos o la reversión de operaciones de contracción de liquidez, así como el establecimiento o la ampliación de líneas especiales para realizar operaciones de redescuento y reporto. Igualmente, durante ese período los bancos centrales mantuvieron las tasas de política monetaria casi constantes, anticipando que la caída de los precios de las materias primas se tradujera en una reducción de las presiones inflacionarias. Desde los últimos meses de 2008, la inflación de la mayoría de las economías de la región ha tendido a ceder y a ubicarse en el intervalo establecido por las autoridades monetarias —en los casos en que estas fijan objetivos explícitos de inflación— y se prevé que la desaceleración proseguirá en 2009.

En los primeros meses de 2009, los bancos centrales de la mayoría de los países de la región han disminuido las tasas de política monetaria para contribuir a la reactivación de la economía, de manera coordinada con las medidas fiscales, aunque en algunos países cabría esperar que las tasas continúen reduciéndose, habida cuenta de que aun permanecen altas en términos reales. La disminución de las presiones inflacionarias y la expectativa de un descenso del ritmo de crecimiento de los precios han generado el espacio para ese cambio en la orientación de la política monetaria²⁰.

¹⁷ Sobre la eficacia de la política fiscal frente a una crisis financiera véase Baldacci, Gupta y Mulas-Granados (2009).

¹⁸ En el capítulo 3 se recopilan las medidas de carácter tributario factibles de aplicar en los países de la región y se analizan las ventajas y desventajas de cada una.

¹⁹ La aceleración inflacionaria observada en 2007 y en el primer semestre de 2008 complicó el manejo de la política monetaria y condicionó el cumplimiento de los objetivos de inflación de los bancos centrales. En el período señalado, la inflación se mantuvo por encima de la meta establecida en Chile, Colombia, México, el Paraguay y el Perú. El Brasil fue el único país donde la inflación permaneció dentro del rango objetivo, más amplio que el del resto de los países, pero el ritmo de incremento de precios también se aceleró y se mantuvo en un escalón superior al nivel medio de la banda. Aun cuando la aceleración inflacionaria observada obedeció, en gran medida, a choques de oferta vinculados con los precios de los alimentos y la energía, la mayoría de los bancos centrales incrementó sus tasas de política monetaria objetivo de anclar las expectativas de inflación. Como las presiones inflacionarias fueron cediendo en la segunda mitad de 2008, en muchos casos se observaron tasas reales muy altas hacia fines de año.

²⁰ Ejemplo de ello son las actuaciones del banco central del Brasil, que redujo la tasa de interés básica del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) en cuatro oportunidades entre diciembre de 2008 y abril de 2009 (del 13,66% al 11,66%). En ese

No obstante, la política monetaria expansiva no pudo impedir la pérdida de dinamismo del mercado de crédito, sobre todo a partir del agravamiento de la crisis internacional. La desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito total en términos reales continuó en el primer semestre de 2009 en la Argentina, el Brasil, Colombia, México, el Perú y la República Bolivariana de Venezuela.

A partir del tercer trimestre de 2008, como resultado de las turbulencias financieras y comerciales comentadas anteriormente, las monedas de varios países de la región se depreciaron en forma significativa, a pesar de la desacumulación de reservas de los bancos centrales. La intervención de las autoridades adoptó diversas formas, incluidas operaciones en el mercado contado y a futuro²¹.

Entre diciembre de 2008 y mayo de 2009, aunque se observó una generalizada rebaja de las tasas de interés por parte de los bancos centrales de la región, las monedas han tendido a apreciarse en términos nominales como reflejo de las mejores condiciones que caracterizaron a los mercados financieros internacionales. No obstante, esta apreciación no alcanza a compensar la depreciación de los meses anteriores. Durante ese período se redujo progresivamente la intervención vendedora en los mercados cambiarios hasta desaparecer²².

4.b. Política fiscal

El desafío de política fiscal en la actual coyuntura consiste en desplegar una acción contracíclica en el contexto de una merma de la recaudación, sin dejar de proteger ciertos gastos (educación, protección social e infraestructura) que son vitales para evitar un aumento de la pobreza y sentar las bases del crecimiento futuro. Aunque los gobiernos de la región mantienen alguna capacidad para apuntalar la economía con intervenciones fiscales, en la práctica, el espacio de maniobra fiscal varía mucho de un país a otro y depende de la existencia de ahorros acumulados en los buenos tiempos, del grado de rigidez del gasto, de la duración de la crisis y de la posibilidad de endeudarse en forma prudente.

La crisis ha colocado a las finanzas públicas de las economías latinoamericanas en una situación compleja. Por una parte, los ingresos fiscales exhiben una importante reducción como resultado del menor nivel de actividad y de la caída de los precios de los productos básicos. A su vez, los países han tomado medidas de estímulo fiscal y de compensación de los costos distributivos de la crisis que supondrán un deterioro adicional de sus resultados fiscales. En muchos casos, este deterioro se da en el marco de una importante restricción del financiamiento externo, que condiciona la posibilidad de aplicar políticas fiscales anticíclicas.

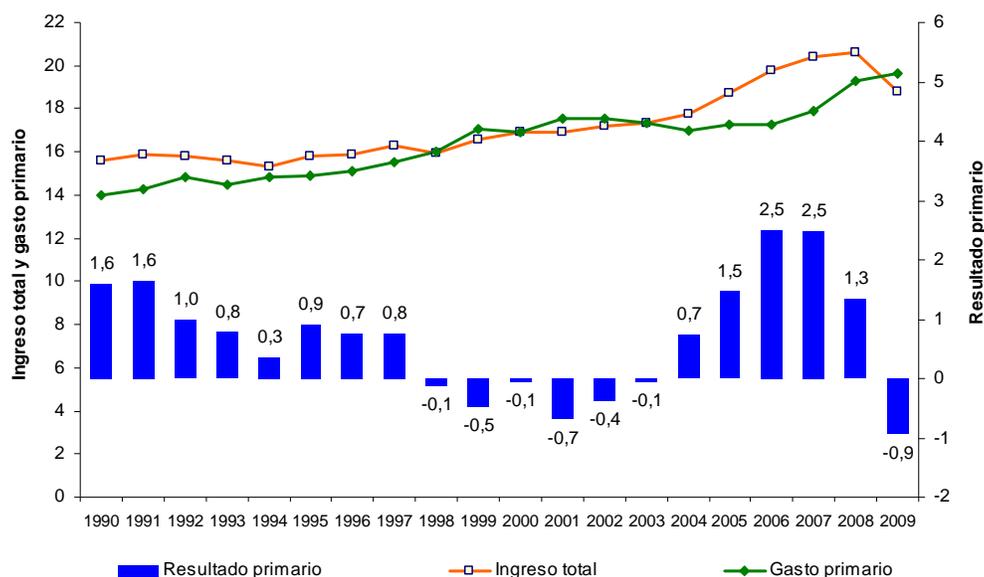
Aunque el actual panorama de la región en materia de cuentas públicas y política fiscal es indiscutiblemente mejor que el de otras crisis anteriores, hay ciertos aspectos que constituyen una señal de alerta en cuanto a la capacidad del sector público de afrontar esta crisis de manera exitosa. Como se señaló, el significativo aumento de los ingresos fiscales del período 2002-2008 se encuentra estrechamente relacionado con los ingresos provenientes de la explotación de recursos naturales, que son bastante más volátiles que los generados a partir de otras fuentes. De hecho, el descenso esperado en los ingresos provenientes de la exportación de productos intensivos en recursos naturales, sumado a la caída general asociada a la contracción del nivel de actividad, en un contexto de crecientes demandas de aumento del gasto público, permite estimar un resultado primario negativo por primera vez en seis años y de una magnitud que prácticamente no registra precedentes en las últimas dos décadas, tal como puede apreciarse en el gráfico I.13.

período, se observaron comportamientos similares en los bancos centrales de Colombia, Guatemala, México y el Perú. El banco central de Chile redujo en siete puntos porcentuales su tasa de interés (del 8,25% en diciembre de 2008 al 1,25% en mayo de 2009). También fue considerable la disminución de las tasas del banco central de Honduras entre noviembre de 2008 y marzo de 2009 (del 9% al 4,5%). La Argentina ha sido la excepción, ya que la evolución del mercado de cambios ha limitado la capacidad de la autoridad monetaria para disminuir las tasas de interés.

²¹ Véase Jara, Moreno y Tovar (2009).

²² La excepción a este comportamiento ocurrió en la Argentina, donde el peso ha sufrido una gradual depreciación desde mediados de 2008.

GRÁFICO I.13
AMÉRICA LATINA: INGRESOS, GASTOS Y RESULTADO PRIMARIO, GOBIERNOS CENTRALES
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

Asimismo, los efectos de la crisis internacional sobre los ingresos fiscales difieren de un país a otro en función de la estructura tributaria, del nivel de recaudación y de las diversas fuentes de financiamiento corriente utilizadas²³. En este sentido, el grado de exposición a la crisis será mayor en los países que tienen una baja carga tributaria, en los que cuentan con un alto porcentaje de recursos no tributarios o provenientes de los recursos naturales y en los que tienen una gran apertura comercial, sobre todo si sus exportaciones están orientadas principalmente a países desarrollados. En cambio, se espera que sea menor en países con carga tributaria elevada y mayor participación del impuesto a la renta y productividad del IVA.

Las medidas tomadas por los gobiernos de la región en relación con la política fiscal se presentan de manera sintética en el cuadro I.1. Desde el punto de vista del gasto, se observa que en 15 países se ha anunciado un conjunto de medidas que incluyen planes de apoyo al sector productivo, orientados, en general, a las pymes o al sector agrícola. Además, igual número de países planea realizar gastos de inversión en infraestructura y 14 han incluido programas de gasto en vivienda. En lo que se refiere a los tributos, cabe destacar que ocho países anunciaron rebajas del impuesto a la renta personal —mediante cambios en el esquema de deducciones, reducción de alícuotas o mayores exenciones—, dos de las cuales son transitorias, y nueve países comunicaron cambios en el impuesto a la renta de las empresas — mediante nuevas exenciones, deducciones o sistemas de depreciación acelerada — de los cuales cuatro son transitorios. El análisis de este tipo de medidas, ya sea por el lado del gasto o de los ingresos, requiere tener en cuenta la vigencia, que puede ser transitoria o permanente, y el impacto sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas.

²³ En el capítulo 3 se efectúa una cuantificación del grado de exposición de los ingresos fiscales de cada país respecto de diversas variables, agrupándose a los países en tres grupos de exposición: alta, media o baja.

CUADRO I.1
AMÉRICA LATINA (18 PAÍSES): PRINCIPALES MEDIDAS FISCALES PARA ENFRENTAR LA CRISIS

	Argentina	Bolivia (Estado Plur. de)	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Ecuador	El Salvador	Guatemala	Honduras	México	Nicaragua	Panamá	Paraguay	Perú	Rep. Dominicana	Uruguay	Venezuela (Rep. Bol. de)
Sistema tributario																		
Impuesto a la renta de las empresas, reducción/depreciación			X	T	X	T	X		X		T				X		T	
Impuesto a la renta de las personas, rebajas	X		X	T	X				X	X	T		X					
Impuestos al comercio exterior	X		T				X				X	T						
Impuestos sobre bienes y servicios			T														X	X
Contribuciones sociales	X										T							
Otros			X	X	X		T					X			T		X	
Gasto público																		
Inversión en infraestructura	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	
Vivienda	X	X	X	T	X	X			X	X	X	X		X	X	X	X	
Apoyo a pymes o productores agrícolas		X	X	X	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X
Apoyo a sectores estratégicos	T	X	X	X	X				X		X				X		X	
Transferencias directas a familias	T			T		X				X				X				
Otros			X		X			X			X	X				X		

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

Nota: T: Medidas de carácter transitorio.

Con respecto al efecto de las medidas anunciadas, además de lo señalado anteriormente en relación con las diferencias esperables entre las iniciativas basadas en la disminución de impuestos y las que implican un aumento del gasto público, son bien conocidas las dificultades que presentan en la región las deducciones y los incentivos impositivos, normalmente llamados gastos tributarios, tanto en materia de cuantificación como de medición de sus efectos²⁴.

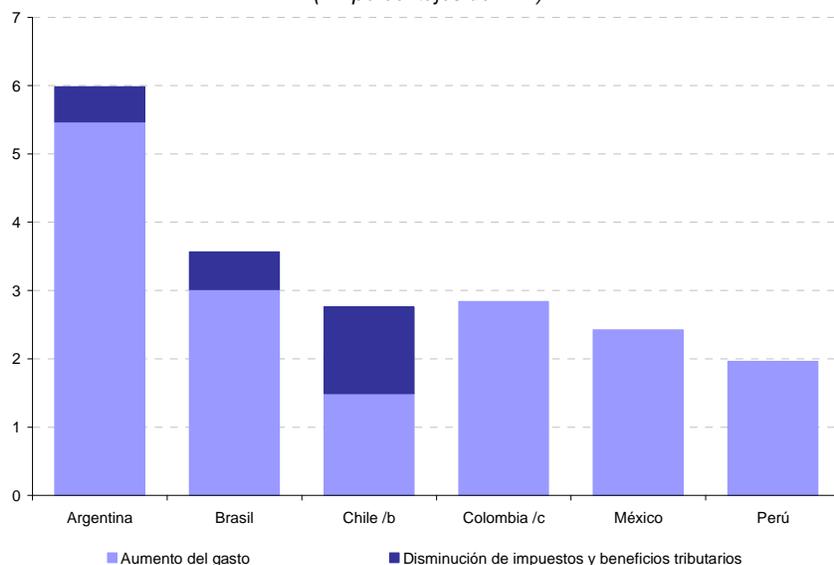
En el gráfico I.14 se muestra el resultado de la evaluación del costo fiscal de las medidas anunciadas para paliar los efectos de la crisis, programadas hasta 2009, en seis de los países más grandes de la región que, como se ve, muestran un panorama muy variado²⁵. La Argentina muestra la intervención más activa, con medidas que implican un costo de alrededor del 6% del PIB, más del

²⁴ Si bien las metodologías utilizadas para su cálculo son de difícil comparación, los países de la región tienen una alta utilización de gastos tributarios, que van desde alrededor del 2% del PIB en el caso de la Argentina, el Brasil y el Perú hasta más del 5% del PIB en Chile, Guatemala y México, lo que se traduce en una alta erosión de sus bases tributarias. Para más detalles sobre el uso de los gastos tributarios en la región, véase Jiménez y Podestá (2009).

²⁵ Se incluyeron todas las medidas anunciadas que tienen un costo fiscal, por lo que la estimación del costo no se limitó a un plan específico de estímulo, sino que también incluye aumentos adicionales del gasto. En este sentido, es importante destacar que el costo se basa en anuncios y no en la ejecución del gasto, que solo podrá evaluarse ulteriormente, conforme se disponga de información acerca del grado de implementación de las medidas. Además, la estimación del costo se hizo para 2009, lo que supuso estimar la parte correspondiente a este año en el caso de planes multianuales.

90% del cual correspondería al aumento del gasto derivado del plan de obras públicas. El paquete de medidas del Brasil asciende a alrededor del 3,6%, el 85% del cual está dirigido al aumento del gasto y el 15% restante a la disminución de los impuestos o beneficios tributarios. Se estima que la intervención de Chile, Colombia, México y Perú se sitúa entre un 2,0% y un 2,8% del PIB. Mientras que en Chile un 46% del costo se dirige a la disminución de impuestos y beneficios tributarios, en Colombia, México y Perú todas las medidas se orientan al aumento del gasto.

GRÁFICO I.14
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): COSTO FISCAL DE LAS MEDIDAS CONTRA LA
CRISIS PROGRAMADAS PARA 2009^a
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009* (LC/G.2410-P), Santiago de Chile, julio de 2009.

^a Se considera el PIB de 2008.

^b Las medidas corresponden a 2009, con excepción de la disminución del impuesto de timbre y estampillas, que se extiende hasta 2010.

^c Incluye una medida para un período posterior a 2009.

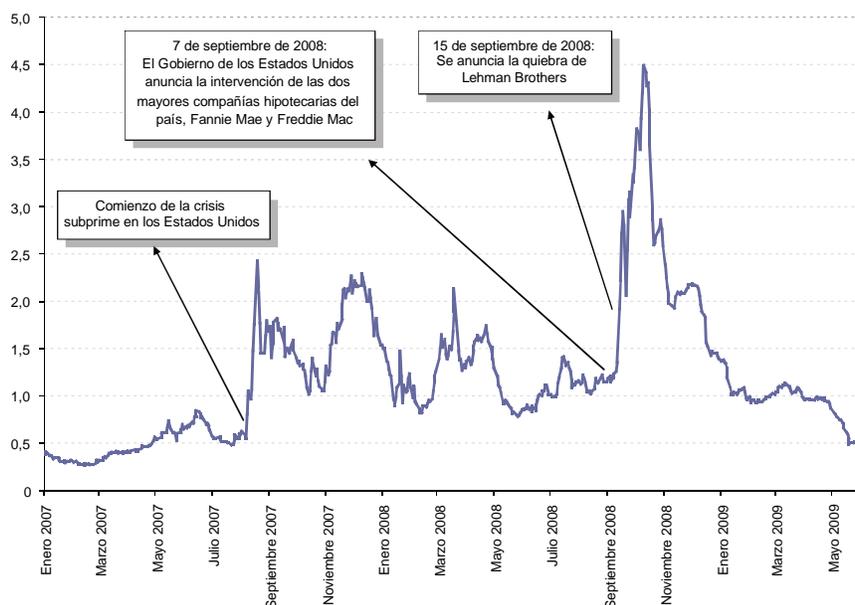
Cabe destacar que la marcada disminución observada en los ingresos fiscales a la que se hizo referencia anteriormente, sumada a la restricción del crédito derivada de la lenta vuelta a la normalidad de los mercados financieros, limita bastante el margen de maniobra para el financiamiento de las políticas públicas, por lo que es válido plantearse dudas sobre la capacidad de algunos gobiernos para ejecutar el nivel de gasto que estas medidas implican.

Asimismo, cabe señalar que, si bien gran parte de las medidas fueron tomadas por los gobiernos centrales, muchas han requerido o requerirán de recursos, ya sea humanos o financieros, de los gobiernos subnacionales y de una acción coordinada entre los diferentes niveles de gobierno. Esto agrega una necesidad de mayor coordinación intergubernamental y una vía adicional de vulnerabilidad de la política fiscal frente a la crisis ya que, si bien en los niveles subnacionales se han mejorado las cuentas públicas en los últimos años, esta mejora no se asentó en un mayor esfuerzo tributario de los niveles intermedios y locales, sino que, por el contrario, fue, en gran medida, resultado de la creciente importancia de las transferencias provenientes de los gobiernos nacionales. En efecto, las transferencias totales aumentaron dos puntos del producto entre 1997 y 2007, mientras que los ingresos tributarios propios apenas pasaron del 2,1% del PIB al 2,7% en ese mismo período. Por otra parte, en algunos casos, los niveles de deuda pública de los gobiernos subnacionales son elevados y representan una significativa proporción de la deuda pública total.

5. Consideraciones finales

A mediados de 2009 se observa un detenimiento del deterioro o, en algunos casos, una reversión de la tendencia y una incipiente mejoría de algunos indicadores económicos y financieros. Habrá que ver si esto se confirma con el transcurso del tiempo. En este sentido, la situación de los bancos ha mejorado, tal como lo muestra la evolución del riesgo percibido por el propio mercado financiero para los préstamos interbancarios que, tras significativas alzas, ha evolucionado paulatinamente hacia el nivel previo a la crisis.

GRÁFICO I.15
TASA DE INTERÉS DEL MERCADO INTERBANCARIO
(TED Spread: 2007-2008)^a



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Bloomberg.
^a El ted spread es una medida del riesgo de que un banco entre en cesación de pagos (default) y corresponde al exceso de la tasa de corto plazo para préstamos interbancarios por sobre la tasa libre de riesgo (bonos del tesoro a tres meses).

En relación con la posibilidad de recomposición de los acervos de riqueza, se observa una generalizada, aunque todavía parcial, recuperación de los mercados bursátiles, tanto en los países desarrollados como en los mercados emergentes. Asimismo, han dejado de bajar los precios de las viviendas en los Estados Unidos. En consonancia con estos indicadores, parece que comienza a cambiar la percepción de los agentes económicos acerca de la evolución de la crisis y, como muestran los indicadores de confianza de consumidores y empresarios, lentamente empiezan a revertirse las expectativas pesimistas del último período, sobre todo a partir de fines de 2008. Esta evolución favorable permite pensar en el inicio de un proceso de recuperación gradual en la segunda mitad de este año que, sin embargo, será lento y no estará exento de riesgos.

La vuelta a la normalidad de los mercados financieros demorará algún tiempo, por lo que continuará observándose un contexto de menor disponibilidad mundial de recursos. El proceso de desapalancamiento y bajo crecimiento crediticio continuará en tanto se resuelven las necesidades de capitalización de los bancos y las situaciones de los activos financieros de dudoso valor y los créditos impagos. Además, el deterioro de la riqueza (sobre todo la no financiera) se ha detenido, pero no se ha revertido, lo que también impone una restricción a la recuperación de la demanda.

Esta lenta recuperación puede sufrir algunos traspiés que demoren aún más la salida de la crisis. En particular, debe seguirse con atención lo que ocurra en las economías emergentes de Europa oriental y en los países bálticos, que acumulan desequilibrios de nivel muy significativos, similares o aun mayores a los característicos de nuestra región en otras crisis. El grado de exposición de algunos bancos europeos en estos países da una señal de alerta sobre la posibilidad de que un agravamiento de los problemas en esta zona origine un efecto de contagio en las economías de Europa occidental. Por otra parte, la prolongación de una situación mundial caracterizada por bajos niveles de demanda y de actividad podría afectar las posiciones patrimoniales de importantes conjuntos de agentes, con potenciales repercusiones sobre los sistemas financieros.

Por lo tanto, es difícil predecir cuándo finalizará la crisis y cómo será el camino hacia la recuperación. De no mediar hechos como los que se comentan en el párrafo anterior, una de las posibilidades es que la demanda interna de los países desarrollados se recupere lentamente, gracias a una paulatina vuelta a la normalidad de los mercados financieros, el inicio de un proceso de recuperación del valor de los activos que componen la riqueza del sector privado, en especial en los países desarrollados, y un cambio en las expectativas de los agentes económicos. En un contexto de menor incertidumbre sobre la evolución de la economía internacional, apoyado en el fuerte compromiso de las autoridades económicas –en particular las de los países desarrollados, pero también las de los países en desarrollo– de implementar medidas para mitigar los efectos de la crisis en la demanda interna, ya es posible observar una desaceleración de la caída de la generalidad de los indicadores disponibles, tanto relacionados con la actividad financiera como con la real, e incluso signos de reversión de la tendencia decreciente.

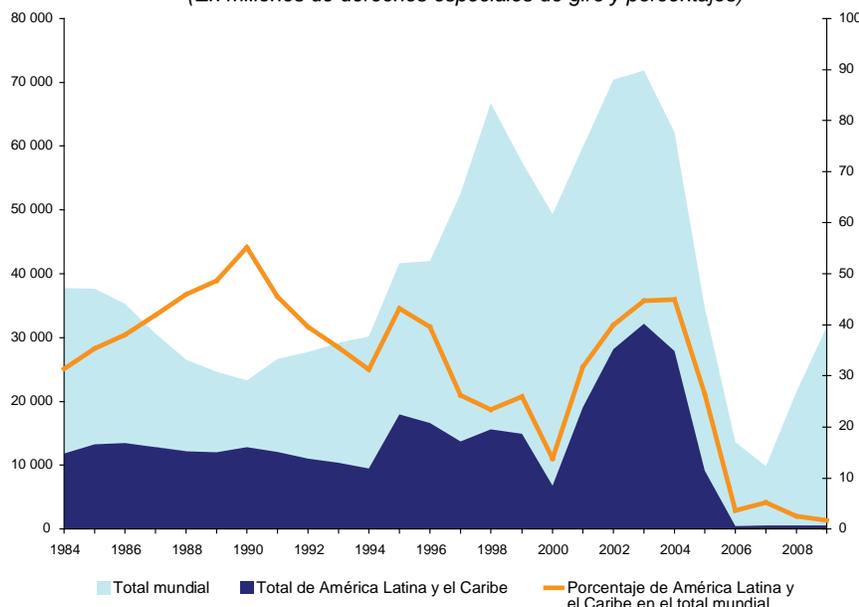
En América Latina se observó al final de 2008 y en la primera parte de 2009 una reducción de la demanda externa y un menor dinamismo de la demanda interna, tanto del consumo privado como de la inversión, a consecuencia de la caída del ingreso de los países tras la disminución de los precios de las materias primas y de las remesas, el aumento del desempleo y la mayor dificultad de acceso al crédito, hechos agravados por el empeoramiento de las expectativas.

A mediados de 2009, sin embargo, el comercio internacional parece haber detenido su retracción, los precios de los productos básicos han comenzado a recuperarse, las condiciones de acceso al crédito están mejorando y los indicadores de expectativas han comenzado a repuntar. Estos elementos llevan a esperar que el nivel de actividad de la región comience a recuperarse en el segundo semestre. De hecho, ya se observan indicadores de, al menos, una desaceleración de la caída en varios países. Esta recuperación parcial no alcanzará a modificar el bajísimo punto de partida derivado de los marcados retrocesos o desaceleraciones del cuarto trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009, por lo que se espera una tasa anual negativa (-1,9%) por primera vez en siete años. La disminución del nivel de actividad tendrá un efecto negativo en el mercado de trabajo, por lo que cabe esperar un aumento del desempleo y de la informalidad, con el consiguiente impacto negativo sobre la pobreza.

Como se señaló, se espera una gradual recuperación a partir de la segunda mitad de 2009 que se consolidaría en 2010, cuando la región podría volver a crecer, aunque a tasas inferiores a las de los últimos años. Muy probablemente este crecimiento sea insuficiente para revertir el deterioro de los indicadores sociales que traerá aparejada la contracción económica registrada en 2009. Una mayor velocidad del proceso de recuperación de las economías, que contribuya a aumentar más rápidamente la tasa de empleo y permita así retomar la senda de reducción de la pobreza abandonada en 2009, requiere de un aumento de la capacidad de los gobiernos de la región para poner en funcionamiento medidas de política que contrarresten los efectos de la crisis. Como se ha comentado anteriormente, esto depende, entre otras cosas, de la cantidad de recursos que pueden destinarse a tal efecto.

En el contexto de un estrechamiento del espacio macroeconómico para la adopción de políticas públicas, se pone de manifiesto la necesidad de que los organismos financieros internacionales jueguen un papel activo en la provisión de recursos para financiar políticas contracíclicas y de compensación del impacto de la crisis. De acuerdo con el desendeudamiento registrado en los años previos, la región tiene margen para endeudarse de manera sostenible, en particular con estas entidades, dado el comportamiento observado en los últimos años.

GRÁFICO I.16
PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR EL
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
(En millones de derechos especiales de giro y porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional.

La necesidad de que los organismos financieros internacionales tuvieran un papel más activo sería aún mayor en caso de que la recuperación del sistema financiero internacional se demore y las condiciones de acceso al financiamiento externo continúen siendo precarias. Una situación de este tipo podría provocar dificultades en algunos países para cubrir sus obligaciones externas.

También es importante la manera en que el financiamiento de los organismos financieros internacionales llega a los países. Es preciso que la condicionalidad no sea procíclica, como lo ha sido en el pasado, y que los costos y los plazos del financiamiento se ajusten a las necesidades de los países en desarrollo. Asimismo, sería beneficioso que los distintos organismos actúen de manera coordinada, consistente y complementaria a fin de potenciar sus efectos²⁶.

A muy corto plazo, es necesario tomar recaudos tendientes a aumentar la capacidad de financiamiento de los organismos internacionales, a fin de que estos puedan aportar los niveles de liquidez necesarios para ampliar el espacio de política destinada a acelerar la recuperación de las economías de la región, evitando, o al menos morigerando, los efectos negativos que dejan secuelas económicas, sociales y políticas muy difíciles de revertir.

Más allá de la coyuntura, la crisis brinda la oportunidad de analizar las características de las políticas macroeconómicas que permitirían determinar una tendencia sostenida de crecimiento para lograr superarla y limitar la vulnerabilidad de las economías de la región ante las turbulencias de origen externo o interno. La región ha avanzado en este aspecto, pero aún queda mucho por hacer, y la necesidad de aprovechar las coyunturas favorables para ahorrar recursos con el fin de financiar las políticas contracíclicas es, tal vez, una importante lección que deja esta crisis²⁷.

²⁶ Algunos de estos temas son analizados en un interesante trabajo recientemente publicado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2009).

²⁷ Estos temas han sido analizados en detalle en la CEPAL (2008).

Capítulo II. Crisis, volatilidad y política fiscal en América Latina

José María Fanelli²⁸ y Juan Pablo Jiménez²⁹

1. Introducción³⁰

En este trabajo se estudia la relación entre fluctuaciones macroeconómicas y política fiscal en América Latina, con el propósito de identificar rasgos estructurales y de comportamiento que sean de relevancia para el diseño de políticas fiscales de estabilización (anticíclicas y de ajuste macroeconómico). En el plano empírico, el estudio se nutre de la experiencia de la región durante el período de la segunda globalización, que se inicia a fines de los años setenta. Desde el punto de vista analítico, el principal material utilizado es la literatura sobre política fiscal anticíclica y volatilidad macroeconómica en América Latina³¹. Si bien el interés va más allá del examen de coyunturas específicas, en vista de la profundidad de la crisis internacional en curso se pone especial atención en evaluar las restricciones y las nuevas demandas que la política fiscal probablemente deberá enfrentar como consecuencia de los desequilibrios macroeconómicos asociados con la crisis.

Los impulsos negativos de la crisis financiera originada en el mundo desarrollado se están transmitiendo por todos los canales por los que América Latina se conecta con la economía internacional: el comercio, los flujos de capital, la inversión extranjera directa (IED) y las remesas. De manera simultánea, se observan caídas tanto en las cantidades como en los precios de las exportaciones, un incremento de las primas de riesgo, acceso nulo o muy restringido a los mercados de capital y una disminución de los flujos de IED con reducción del monto de las remesas. Como no podía ser de otra manera, la operación simultánea de todos estos canales genera desequilibrios macroeconómicos de magnitud. Las fuerzas recesivas se potencian debido a que la caída de las

²⁸ Investigador del Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES) y consultor CEPAL.

²⁹ Oficial de Asuntos Económicos de la División de Desarrollo Económico, CEPAL.

³⁰ Una versión preliminar de este capítulo fue presentada en el Foro Unión Europea, América Latina y el Caribe “Las políticas fiscales en tiempo de crisis: volatilidad, cohesión social y economía política de las reformas”. Los autores agradecen la colaboración de Ramiro Albrieu y Andrea Podestá y los comentarios de Osvaldo Kacef, Rafael López-Monti, Leandro Cabello y los participantes del Foro antes mencionado.

³¹ Sobre volatilidad en la región véase el *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008* (CEPAL, 2008b) y la bibliografía allí comentada. Sobre política fiscal anticíclica véanse Bello y Jiménez (2008) y Perry y otros (2008).

exportaciones reduce directamente la demanda agregada mientras que la restricción financiera y de la IED la reducen de manera indirecta al afectar la demanda de inversión y de bienes durables de consumo y limitar la capacidad de respuesta anticíclica de los gobiernos. Aunque la importancia de las remesas varía de un país a otro, en algunos representa buena parte del ingreso disponible y su caída debilita la demanda interna y la cuenta corriente.

Aunque en algún momento se especuló con la posibilidad de que la región pudiera despegarse de la negativa evolución de los Estados Unidos y Europa, lo cierto es que hoy nadie duda que los gobiernos deberán enfrentar duros desafíos macroeconómicos. Esto es particularmente cierto en relación con la política fiscal en general y con su papel estabilizador en particular. Si bien en un primer momento los bancos centrales desplegaron una intensa actividad para inyectar liquidez a los sistemas financieros a fin de permitir el normal funcionamiento de los mercados de crédito locales, las características de la crisis, la brusca disminución de la confianza y las notorias diferencias que se registran entre los grados de monetización o profundidad de los mercados financieros han requerido otro tipo de medidas. Es necesario asegurar la liquidez y permitir que la tasa de interés sea lo más baja posible, pero más liquidez no garantiza un aumento de la oferta de crédito y una mayor oferta de crédito tampoco garantiza un incremento de la demanda de bienes. Si bien la política monetaria, y aun la cambiaria, debe formar parte de un conjunto ordenado y coherente de medidas, la política fiscal es la más potente en estos casos. Cabe conjeturar que las autoridades deberán encontrar respuestas en un marco de permanentes tensiones entre los segmentos del gobierno encargados de las distintas políticas y entre el gobierno y sectores sociales y productivos específicos, lo que atentará contra la coordinación y eficiencia en la implementación de políticas fiscales anticíclicas y los ajustes presupuestarios destinados a estabilizar la economía. Entre las tensiones más críticas que aparecerán en el plano fiscal figurarán, probablemente, la tensión entre preservar la sostenibilidad de la deuda pública y aliviar los efectos sociales y financieros de la crisis global, entre proteger la liquidez del sistema de pagos por vías de apoyo monetario o fiscal y mantener las reservas internacionales y la inflación bajo control, entre apuntalar la estabilidad macroeconómica y proveer subsidios a sectores específicos para evitar conflictos sectoriales y sociales de alto impacto político y entre subsidiar sectores expuestos a la crisis internacional y recurrir al proteccionismo.

Es natural que en América Latina exista una preocupación generalizada por identificar iniciativas eficaces para amortiguar los efectos macroeconómicos de la crisis. Si esos efectos se amortiguan, se minimizarán los desequilibrios y con ello los conflictos que podrían aparecer. En función de estas preocupaciones, parece oportuno reflexionar sobre las experiencias regionales con políticas fiscales anticíclicas y de manejo de crisis. Mejorar el conocimiento de la relación entre volatilidad y política fiscal en busca de lecciones puede ser muy útil para el diseño de políticas capaces de optimizar el uso de un espacio de políticas que puede anticiparse que, al menos por un tiempo, será bastante limitado.

En la siguiente sección, se evalúa brevemente la evidencia disponible sobre las consecuencias de la crisis, a fin de analizar qué tipo de perturbación está ocurriendo y qué clase de demandas y dilemas de política fiscal anticíclica y de ajuste macroeconómico es esperable que aparezcan. Se plantea que las perturbaciones inducidas por la crisis internacional se están expresando, sobre todo, como choques comerciales exógenos e interrupciones súbitas (*sudden stops*) de los flujos de capital³². Además, se argumenta que la forma e intensidad de las perturbaciones que se observan en cada economía de la región dependen de factores estructurales como el tamaño de la economía, la cuantía de los flujos y el tipo de especialización en el comercio. En la sección 3, se adopta una perspectiva más analítica y se presenta un número de hechos estilizados sobre volatilidad en América Latina. El propósito es discutir sus implicancias en el contenido de las políticas fiscales de estabilización en América Latina. Un argumento central es que la afirmación habitual de que una función de la política fiscal es estabilizar el ciclo —además de las funciones de asignación y distribución— esconde ambigüedades que llevan a interpretaciones muy diferentes del verbo estabilizar, dependiendo de la

³² Sobre las interrupciones súbitas y sus consecuencias en la dinámica macroeconómica véase Calvo y otros (2006).

normalidad o excepcionalidad de la situación relevante. Se muestra que en el primer caso estabilizar quiere decir hacer política anticíclica mientras que en el segundo significa política de ajuste. Se argumenta que esta ambigüedad se traduce en fallas, tanto de diseño como de coordinación entre políticas, y se propone utilizar la noción de espacio de política para tratar de evitar esas fallas y definir de manera más precisa la función de estabilización de la política fiscal (véase la sección 4). En la sección 5 se prosigue con un examen de la anatomía de dos tipos de choques internacionales exógenos: los choques de comercio y las interrupciones súbitas de la entrada de capitales. La intención es analizar cómo esos choques interactúan con el espacio de política fiscal anticíclica. Se eligieron estos dos choques por su importancia durante la segunda globalización y porque la evidencia disponible indica, como se dijo, que los efectos de la crisis se están manifestando con rasgos similares a los de esos choques. En función de los objetivos de este trabajo, el foco está puesto en los dilemas de política fiscal anticíclica y en los problemas de coordinación de políticas que suelen plantearse en América Latina a la hora de manejar las consecuencias macroeconómicas de los choques. En la última sección se abordan las características que debería reunir un enfoque de la política fiscal de estabilización que se adapte a las particularidades de la volatilidad en la región y se discuten las implicancias para la crisis actual en términos de restricciones y demandas para la función de estabilización de la política fiscal.

2. La transmisión de la crisis a América Latina y los desafíos de política fiscal

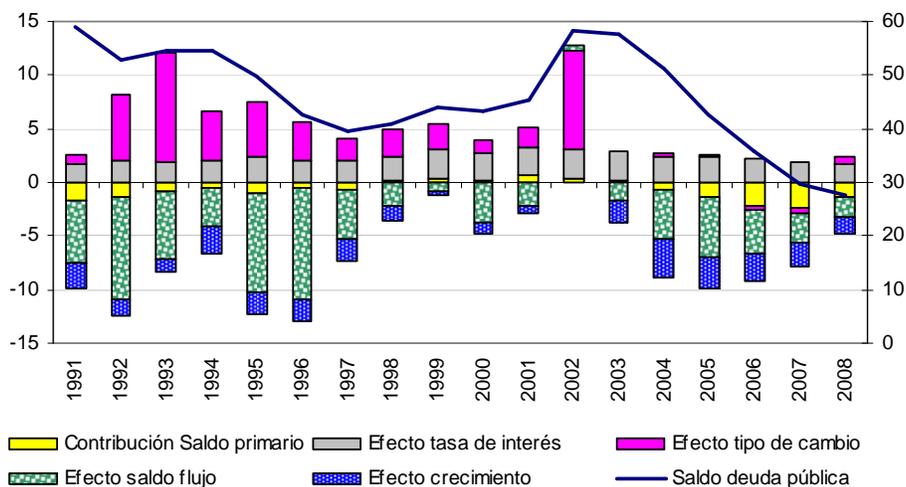
En el último quinquenio, América Latina creció a buen ritmo de la mano de una evolución muy positiva de la economía mundial. La recuperación del crecimiento fue particularmente fuerte en los países exportadores de recursos naturales que se vieron favorecidos por importantes mejoras en los términos de intercambio. Las economías dependientes de importaciones energéticas, en cambio, resultaron perjudicadas por el aumento del precio del petróleo, aunque en muchas de ellas esto se vio compensado por el incremento de las remesas, incentivado por el alto nivel de actividad en los Estados Unidos. Además, la tasa de crecimiento de América del Sur (con gran cantidad de exportaciones de recursos naturales) es superior a la del resto de los países de América Latina. En el quinquenio 2004-2008, las tasas de crecimiento medio de la región se ubicaron en un 5,7% anual. Esto contrasta significativamente con el quinquenio anterior (1999-2003), cuando se produjeron episodios de crisis financiera en países emergentes y la tasa media apenas superó el 1%. La crisis puso término a este favorable panorama y las proyecciones para este año son de crecimiento negativo.

Sin duda, en un primer momento el canal financiero fue fundamental en la transmisión de la crisis hacia la región y esto se reflejó tanto en la cuantía de los ingresos de capital como en los premios de riesgo. El margen entre la tasa libre de riesgo y el promedio de las tasas de la región ha aumentado sensiblemente (unos 500 puntos básicos, medido por el EMBI+) entre el mínimo registrado a principios de 2007 y el primer trimestre de 2009. No obstante, el nivel alcanzado aún se sitúa muy por debajo de los máximos registrados en el período de las crisis rusa y argentina (1.100 y 1.400 puntos básicos, respectivamente).

Esta menor reacción del premio de riesgo es consistente con el hecho de que América Latina mostraba un cuadro más sólido en sus fundamentos macroeconómicos en comparación con otras circunstancias de turbulencia internacional. Hasta principios de 2008, varios de los países más grandes de la región presentaban superávits gemelos fiscales (gobierno central) y de cuenta corriente: la Argentina, Chile, el Ecuador, el Estado Plurinacional de Bolivia, el Paraguay, el Perú y la República Bolivariana de Venezuela.

En este marco, no sorprende que la deuda pública también perdiera peso como factor de riesgo. Los factores que más han influido para explicar estas variaciones han sido las altas fluctuaciones en las variables macro (variaciones en el tipo de cambio y alta volatilidad del nivel de actividad), los procesos de reestructuración de deuda y el reconocimiento de pasivos contingentes (véase el gráfico II.1)³³.

GRÁFICO II.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA
DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Por otra parte, aunque la generación de superávit fiscal y de cuenta corriente no siempre obedeció a decisiones de política fiscal y monetaria, lo cierto es que tras los episodios de interrupciones súbitas ocurridos entre 1998 y 2002 se instaló una tendencia a autoasegurarse contra este tipo de choques acumulando reservas internacionales.

En el gráfico II.2 se muestran los movimientos netos de capital correspondientes a las siete economías más grandes de América Latina, observándose que el cambio en el sentido de los flujos netos se produjo antes de que la tasa de crecimiento se desacelerara³⁴. Esto sugiere que las restricciones financieras han tenido un papel protagónico en la desaceleración del ritmo de actividad económica. El aumento de la incertidumbre provocado por la crisis hizo que los inversionistas privilegiaran los activos de mayor calidad en detrimento de los más riesgosos, incluida la inversión en activos reales. Asimismo, el hecho de que los momentos de reversión de los flujos coincidan con eventos clave en el avance de la crisis bancaria en los Estados Unidos y Europa y que dicha reversión se haya dado en un contexto no solo de alto crecimiento sino también de mayor estabilidad macroeconómica en la región, sugiere que el evento es exógeno a América Latina y reviste características típicas de una interrupción súbita inducida por contagio. Se trata de un contagio que actuó, sobre todo, por la vía de la huida hacia la calidad y por el

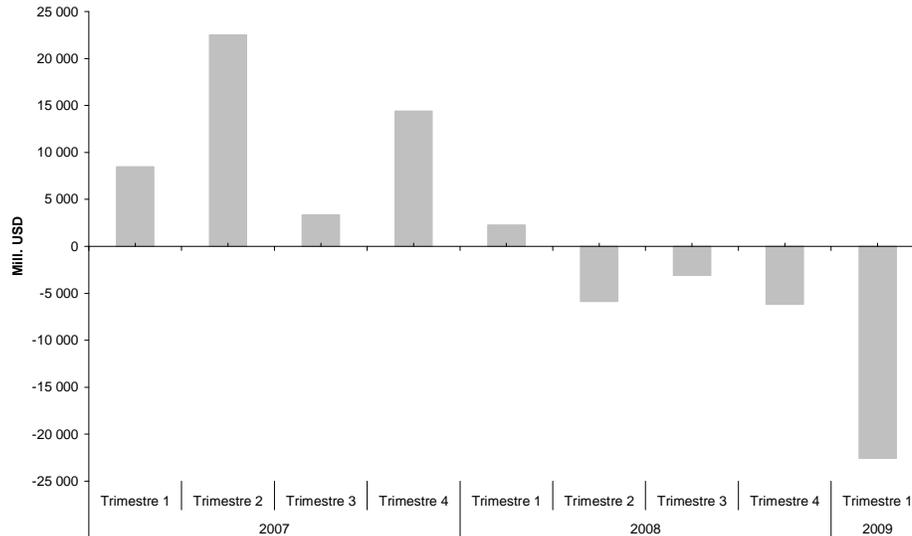
³³ En el gráfico II.1 se muestra un ejercicio de dinámica de deuda. En este caso, la variación de la deuda pública tiene cinco componentes: el primer término de la derecha de la ecuación representa la contribución del resultado fiscal primario, el segundo término se refiere al efecto de la tasa de interés, el tercer término corresponde a la contribución del crecimiento económico, el cuarto término se refiere al efecto del tipo de cambio sobre la parte de la deuda expresada en moneda extranjera y el último término es un residuo (saldo flujo).

$$d_t - d_{t-1} = -rp_t + d_{t-1} \cdot \frac{i_t}{1+n_t} - d_{t-1} \cdot \frac{n_t}{1+n_t} + d_{t-1}^s \cdot (s_t - s_{t-1}) + sf_t$$

Para más detalles sobre la evolución de la dinámica de la deuda y el método de cálculo, véase Aliaga, Jiménez y Tromben (2009).
³⁴ Los ingresos netos de capital se definen como ingresos brutos de capital menos pagos por intereses.

muy brusco incremento de la iliquidez en los mercados desarrollados, que llevó a los inversionistas a liquidar posiciones en países emergentes.

GRÁFICO II.2
AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): MOVIMIENTOS NETOS DE CAPITAL
(En millones de dólares)

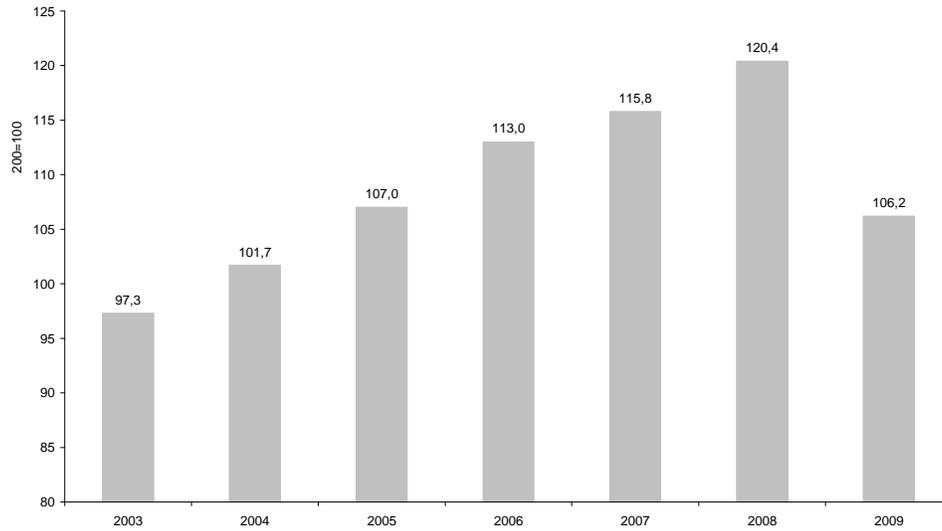


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y bancos centrales.

El canal comercial ha sido muy importante en la transmisión de la crisis y el choque comercial negativo operó tanto por vía de los precios como de las cantidades. En los gráficos 4a y 4b se muestra la evolución reciente de las cantidades exportadas y los términos de intercambio. El choque parece haber sido algo más fuerte para los países pequeños que para los grandes y las exportaciones de los siete países más grandes cayeron menos que las del resto. Por otra parte, los términos de intercambio se desplomaron desde los máximos alcanzados en 2007 y 2008 y hoy están al nivel que registraban al comienzo del quinquenio de crecimiento mencionado, un nivel que de cualquier forma no puede considerarse excesivamente malo. De hecho, algunos productos parecen haber encontrado un piso que podría tener que ver con la mayor presencia estructural de China y la India en los mercados internacionales (véase Lederman y otros, 2006).

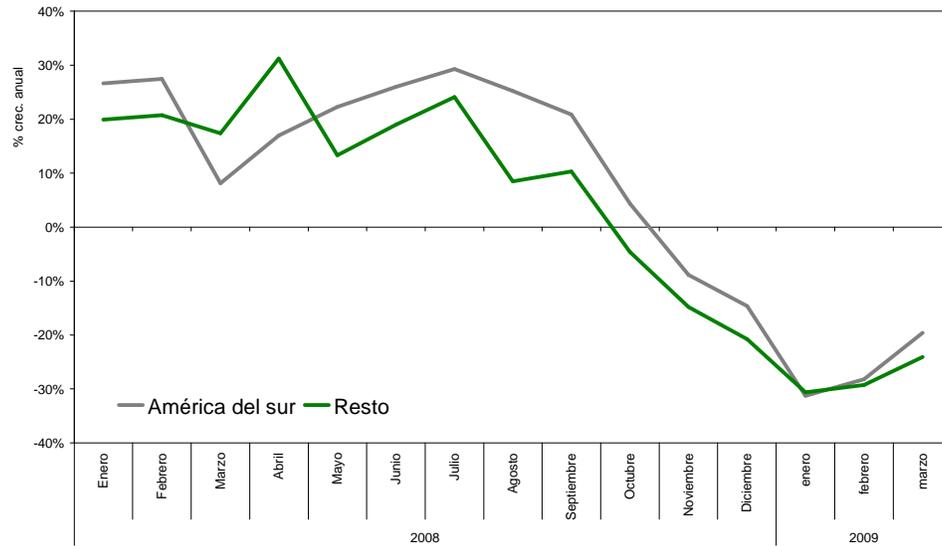
Como se muestra en el gráfico II.3B, la tasa de crecimiento de las cantidades exportadas está cayendo de manera acelerada, en consonancia con la fuerte contracción que se observa en el comercio mundial. Además, existe la amenaza de que aumente el proteccionismo y de que los países más afectados por la interrupción súbita realicen depreciaciones reales agresivas a los efectos de recomponer su posición financiera externa. De hecho, en un contexto más incierto, varios países grandes de la región han realizado depreciaciones nominales de relevancia a partir de la agudización de la crisis financiera (véase el cuadro II.1).

GRÁFICO II.3A
AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): TÉRMINOS DE INTERCAMBIO



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

GRÁFICO II.3B
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS EXPORTACIONES



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y bancos centrales.

CUADRO II.1
AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS TIPOS DE CAMBIO NOMINALES

	Enero de 2008	Marzo de 2009	Devaluación (En porcentajes)
Argentina	3,16	3,66	15,81
Brasil	1,78	2,33	30,69
Chile	481,56	603,28	25,28
Colombia	2 012,42	2 498,02	24,13
México	10,93	14,71	34,67
Perú	3,00	3,22	7,43
Venezuela (Rep. Bol. de)	2 148,80	2 152,03	0,15

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información del Centro de Estudios Internacionales del Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto de la Argentina.

Una agudización del choque comercial tendrá efectos fiscales importantes, además de los que ya tiene en los países donde los ingresos del gobierno están vinculados a recursos naturales, lo que se analizará en profundidad en el siguiente capítulo.

Como se mencionó en el capítulo 1, la evolución de las remesas, el turismo y la IED también se ha resentido a causa de la crisis, pero la importancia de estos factores varía significativamente de un país a otro. En realidad, la relevancia de las tres variables en términos del PIB está inversamente relacionada con el tamaño de la economía. Por ejemplo, mientras en 2008 la IED se mueve en un margen del 1% al 3% del PIB en los países más grandes, en países como Costa Rica llega a más del 6% y en la República Dominicana duplica esa cifra. Con el turismo ocurre algo similar, pero con diferencias menos marcadas. En cuanto a las remesas, aunque en valor absoluto México es el país que más recibe, ninguna de las siete economías más grandes tiene ingresos por remesas por valores siquiera comparables —en proporción al ingreso— al caso típico de las economías de Centroamérica y el Caribe. Por este motivo, el impacto de la reducción de las remesas en términos de equilibrio externo y nivel de actividad será mucho más fuerte en estas últimas economías y afectará, sobre todo, el poder adquisitivo de los segmentos medios y bajos. Seguramente, este efecto se compensará si los gobiernos deprecian sus monedas, pero en algunos casos eso no es posible debido a la dolarización. Por otra parte, en lo que respecta al sector externo, el impacto se amortiguó en alguna medida con la reducción de los precios del petróleo en los países pequeños importadores de energía.

En suma, si bien las perturbaciones actúan por medio de diferentes canales, es muy probable que los efectos de la crisis internacional sobre las economías nacionales adopten formas similares a los fenómenos asociados con las interrupciones súbitas y los choques negativos de comercio internacional. Por ende, aunque los efectos de la crisis difieren en sus características respecto de lo observado en episodios de choques comerciales y financieros exógenos del pasado, es factible que los desequilibrios que la política fiscal anticíclica y de ajuste presenten varias de las características usualmente asociadas con tales choques. Asimismo, cabe esperar que las tensiones distributivas y en el campo de la economía política también tengan similitudes y que ello incida sobre el espacio de política fiscal disponible.

Por otra parte, las demandas de políticas fiscales de estímulo aumentan porque se espera que el gobierno amortigüe los efectos recesivos mediante incrementos del gasto o reducciones tributarias. El hecho de que el país afectado esté en condiciones de acceder a financiamiento compensatorio de organismos multilaterales y regionales ayuda a que la reducción de los recursos no sea tan abrupta. No obstante, en el caso actual también hay que considerar que a medida que las consecuencias comerciales de la crisis se vayan sintiendo en la región, aumentarán las fuerzas recesivas, el desempleo, la pobreza, los conflictos distributivos y las restricciones financieras. La brusca desaceleración esperada del crecimiento regional tendrá un impacto negativo en la distribución del ingreso. La CEPAL proyecta un incremento del desempleo (del 7,5% en 2008 a alrededor del 9% en 2009) y la informalidad. Debe tenerse en cuenta que el aumento del desempleo afectará más a los

hogares de menores ingresos, mientras que el aumento del empleo informal reducirá los ingresos medios de los trabajadores informales. Por otra parte, la reducción de las remesas afectará a los hogares de ingresos bajos y medios-bajos. Cabe recordar que los hogares pobres han sido los más afectados por el incremento de la inflación en 2008 (precios de los alimentos). Además, las presiones asociadas con estos factores aún no se están haciendo sentir con tanta fuerza porque la región viene de una situación de crecimiento en la que aumentaba el empleo, el desempleo se reducía y había alguna mejora en la distribución del ingreso.

La primera reacción de las autoridades ante la crisis ha sido lanzar programas anticíclicos orientados a paliar los efectos de la recesión. Como se muestra en CEPAL (2009b), han primado las iniciativas a favor del gasto sobre la reducción de impuestos y los gastos sociales sobre los programas de empleo. En el área fiscal, los gobiernos aumentaron los gastos (proyectos de inversión), al tiempo que rebajaron los impuestos o aumentaron los subsidios, y han tratado de utilizar el espacio que habían ganado para hacer política fiscal por medio de una macroeconomía más ordenada.

No obstante, es posible que la dimensión del espacio fiscal se achique rápidamente si la situación internacional no mejora. Esta presión sobre el espacio se origina en que, por una parte, están disminuyendo los recursos, y por la otra, las situaciones de crisis hacen desaparecer instrumentos de política que antes estaban disponibles, al tiempo que aparecen nuevas prioridades. Un objetivo que suele ganar particular prioridad en escenarios financieros complicados, y que usualmente compite con el de estabilizar el ciclo, es el de asegurar la sostenibilidad de la deuda pública. La competencia entre los objetivos de estabilizar la deuda y estabilizar el ciclo fue muy evidente en el último período de ocurrencia de interrupciones súbitas en la región. Como se observa en el cuadro II.2, la relación entre la deuda pública y el PIB de la región en promedio subió de manera importante después de 1998 y hasta 2002 y, por lo tanto, no sorprende que los países más endeudados hayan priorizado la generación de superávits fiscales y de cuenta corriente, lo que resultó efectivo para estabilizar y posteriormente reducir los niveles de endeudamiento. En este sentido, está claro que la menor relación entre la deuda y el producto juega a favor de ampliar los márgenes de maniobra de la política anticíclica.

Más allá de que es indudable que los países que aprovecharon los tiempos buenos para desendeudarse y fortalecer su sector fiscal contarán con más espacio de política, también hay que considerar que la crisis actual es global y profunda, lo que aumenta, *ceteris paribus*, el tamaño del estímulo fiscal necesario para estabilizar el ciclo. Esto se debe a que el choque comercial global en curso deprime la demanda agregada mediante la reducción de las exportaciones. En la situación actual, los países de la región no pueden confiar en el efecto expansivo del aumento de las cantidades exportadas ni en la mejora de los términos de intercambio, que fue de gran ayuda para superar las consecuencias del período de interrupciones súbitas entre 1998 y 2002.

Es justamente a la luz de estos hechos que puede evaluarse en toda su dimensión la importancia de avanzar en el rediseño de la arquitectura financiera internacional que debería privilegiar un acceso al financiamiento que permita ampliar el espacio fiscal sin deteriorar la sustentabilidad de la deuda. Sin duda los acuerdos del Grupo de los Veinte (G-20) en torno a ampliar la disponibilidad de fondos en el Fondo Monetario Internacional (FMI) son auspiciosos. Sin embargo, para ser efectiva, la mayor disponibilidad de fondos debería ir acompañada de una visión de la política fiscal que priorice el uso de fondos destinados a la ampliación del espacio fiscal anticíclico. De lo contrario, se corre el riesgo de que los créditos compensatorios se utilicen más para financiar la salida de capitales ante situaciones eventuales de inestabilidad financiera que para estabilizar el nivel de actividad. Cuando se mira la cuestión desde esta perspectiva resulta claro que es fundamental coordinar el uso de los instrumentos fiscales con las políticas monetaria, cambiaria y financiera.

CUADRO II.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA
DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentajes del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	41,5	39,4	42,6	49,3	53,1	64,8	184,4	156,9	143,3	87,6	76,3	66,7	64,3
Bolivia (Estado Plur. de)	65,8	61,0	60,4	64,3	65,8	76,7	80,2	89,5	83,9	78,3	52,6	40,0	35,9
Brasil	31,9	32,9	39,4	48,5	47,7	50,8	59,6	53,7	49,3	46,7	46,0	46,1	38,7
Chile	18,3	16,8	17,4	19,0	18,6	20,2	22,1	19,5	16,8	13,0	10,6	9,1	12,1
Colombia	20,4	23,9	26,1	34,5	39,5	42,9	49,5	46,7	42,4	38,9	36,5	32,6	31,5
Costa Rica	...	...	...	...	41,8	43,2	45,1	45,6	46,9	43,0	38,4	31,9	29,8
Ecuador	64,4	56,6	62,5	94,0	81,7	62,7	54,3	49,2	43,7	38,6	32,3	30,0	26,1
El Salvador	...	...	...	28,3	30,0	33,6	38,6	40,3	40,5	39,7	39,7	36,6	35,2
Guatemala	18,3	18,5	19,4	22,7	21,2	21,7	19,6	22,0	22,4	21,5	21,9	21,9	20,3
Haití	43,3	45,3	41,1	42,7	49,1	50,7	66,5	63,5	51,1	47,5	38,1	34,4	35,2
Honduras	75,7	67,8	62,8	66,0	55,4	53,5	55,1	59,9	59,4	44,8	30,2	18,3	18,8
México	35,6	29,3	31,2	28,3	25,3	24,1	25,7	26,1	24,2	23,0	22,7	23,0	27,6
Nicaragua	129,4	122,4	125,4	120,2	114,7	111,3	134,1	138,0	100,7	92,8	69,1	43,0	37,4
Panamá	73,5	67,1	64,8	67,2	66,5	71,1	69,4	67,0	70,4	66,2	61,0	53,7	45,4
Paraguay	16,5	23,2	23,5	33,5	35,3	44,0	63,0	46,9	41,7	32,8	24,8	20,3	18,2
Perú	47,8	32,6	43,0	48,1	45,2	44,2	45,7	47,4	41,7	38,2	31,2	27,2	23,8
República Dominicana	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	19,0	20,7
Uruguay	27,9	27,8	28,6	30,9	35,9	46,7	106,0	100,4	78,9	70,4	62,7	54,0	52,7
Venezuela (Rep. Bol. de)	47,4	30,8	29,4	29,3	26,8	30,4	42,4	46,3	38,1	32,8	23,9	19,3	14,2
América Latina y el Caribe	47,3	43,5	44,8	48,6	47,4	49,6	64,5	62,2	55,3	47,5	39,9	33,0	30,9

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial.

En suma, la experiencia con choques comerciales e interrupciones súbitas sugiere que posiblemente las autoridades se vean en la obligación de:

- Efectuar ajustes en el nivel de las metas de política ante la desaparición de recursos que antes estaban disponibles. La reducción de recursos tributarios y financieros obligará a revisar hacia abajo los valores-meta de las políticas y eso generará conflictos. Por ejemplo, si hay menos recursos: ¿cuánto se deben corregir los subsidios a sectores productivos en un marco recesivo? ¿qué metas de reducción de la pobreza son realistas? ¿qué ritmo se debe imprimir a las obras de infraestructura para crecer? Un problema clave será cómo realizar estas correcciones de forma que los conflictos asociados con ellas tengan efectos mínimos sobre el equilibrio macro, el clima de negocios y la seguridad jurídica.
- Realizar difíciles elecciones entre objetivos fiscales alternativos al reasignarse los recursos disponibles hacia objetivos macroeconómicos. La política anticíclica y los ajustes anticrisis demandan recursos. Por lo tanto, aparecerán dilemas como: ¿ajustar la inversión pública o el gasto social, o ambos, para preservar el equilibrio presupuestario y la sostenibilidad de la deuda pública aun a costa del nivel de actividad y el desempleo? ¿ajustar las transferencias a los gobiernos subnacionales para mantener la solvencia del gobierno federal y la estabilidad financiera aun si se resienten las políticas sociales implementadas a nivel subnacional?

- Competir por el uso de instrumentos escasos e intensificar las demandas de coordinación entre la política fiscal, monetaria, financiera y de manejo de la deuda pública. Por ejemplo: ¿objetivos de inflación o estabilidad cambiaria mediante intervención en el mercado de cambios? ¿financiamiento fiscal a corto plazo para minimizar el costo de la deuda o financiamiento más largo y más caro? ¿estabilidad de precios o depreciación de la moneda para compensar las depreciaciones del vecino y el proteccionismo de los clientes?

Estas tareas no necesariamente tendrán igual presencia e importancia en todos los países. Con seguridad, variarán de acuerdo con el comportamiento de los distintos gobiernos a lo largo de todo el ciclo —tanto en la fase expansiva como en la recesiva—, y también en función de la disponibilidad de financiamiento y del papel que jueguen los organismos internacionales de crédito. A continuación, se analizará la relación entre la volatilidad macroeconómica y la función de estabilización de la política fiscal en América Latina. Contextualizar la forma en que se expresa esta relación en la región es fundamental para enfrentar estos desafíos de política.

3. Volatilidad y políticas fiscales de estabilización

La dimensión del espacio de política con que cuenta el gobierno para cumplir con la función de estabilización es una función de tres determinantes clave: la cuantía de recursos disponibles para financiar iniciativas anticíclicas y de ajuste, el número de instrumentos independientes para cumplir con los objetivos propuestos y el grado de competencia de las políticas que rivalizan con la política fiscal anticíclica en cuanto al uso de recursos e instrumentos. Una característica distintiva del espacio de política anticíclica en la región es que su dimensión puede cambiar de manera sustancial en poco tiempo ante la ocurrencia de una perturbación. Los choques modifican el espacio de política no solo porque influyen sobre los recursos, sino también porque determinan la intensidad con que otras políticas compiten con las de estabilización. Por ejemplo, cuando ocurre un choque negativo, como en el caso actual, las demandas de los sectores afectados aumentan y se intensifica la competencia por el uso tanto de recursos como de instrumentos de política, que son estructuralmente escasos en la región.

Estos hechos crean una relación de doble vía entre la función fiscal de estabilización y los choques y desequilibrios macroeconómicos: las políticas fiscales buscan cerrar los desequilibrios abiertos por los choques, pero esos mismos choques y desequilibrios ponen restricciones sobre la capacidad de las autoridades para hacer política al modificar la dimensión del espacio de maniobra. Esto último es evidente en el caso de la política fiscal, ya que al caer el producto se reduce la recaudación tributaria y, con frecuencia, también se resiente la capacidad del sector público de endeudarse cuando el acceso a los mercados de capital es procíclico³⁵.

Más adelante se utilizará la noción de espacio fiscal para tratar de clarificar esta cuestión. No obstante, vale la pena anticipar dos puntos que son centrales en la argumentación. El primero es que la forma en que opera la relación de doble vía entre choques y espacio de política no es independiente de las características del choque observado. Los choques excepcionales, ya sean de tipo comercial o de interrupción súbita financiera, pueden tener efectos sobre el espacio de política cualitativamente distintos de los de un choque normal. El segundo punto a destacar es que choques muy similares pueden dar lugar a interacciones entre espacios de política y macroeconomía diferentes cuando impactan sobre economías que difieren en el grado de vulnerabilidad. En muchos estudios de caso se ofrecen evidencias que indican que tanto la potencia y la forma que tomarán los desequilibrios provocados por una perturbación como la capacidad de respuesta de política dependen de manera esencial del grado de vulnerabilidad al choque específico que ocurra. El hecho de que la vulnerabilidad dependa de un número de factores de riesgo que

³⁵ En algunos trabajos econométricos sobre política fiscal anticíclica se pone especial énfasis en controlar, por la relación de causalidad recíproca entre la variable que representan, las iniciativas anticíclicas —el gasto o el superávit primario— y el ingreso agregado. El tratamiento de las fallas del mercado financiero, en cambio, ha recibido menos atención. Véanse, por ejemplo, Jaimovich y Panizza (2007), Fatás y Mihov (2007) y Kaminsky y otros (2004).

pueden estar presentes o no y que se combinan de diferentes formas, introduce un elemento idiosincrásico que no debe ignorarse en el análisis.

De esto se desprende que los grados de libertad para decidir políticas fiscales no son invariables en relación con los choques y desequilibrios que se observan. Desde esta perspectiva, en ciertas condiciones puede ser incorrecto asumir que el número de instrumentos de política y el grado de independencia entre ellos no varían a través del ciclo. Los estudios de caso indican que las autoridades tienen usualmente menos espacio en la parte baja del ciclo y que el espacio puede ser mínimo cuando colapsa el producto ante la ocurrencia de una interrupción súbita. De hecho, es justamente la falta de instrumentos y recursos para manejar un colapso productivo lo que suele llevar a una crisis que, a su vez, suele tener efectos permanentes y no solo transitorios sobre la economía (CEPAL, 2008b).

Ante las limitaciones que imponen a la econometría los problemas de identificación y de reducida capacidad de intercambio de experiencias (véase Durlauf y otros, 2006), muchos analistas optaron por analizar episodios con una metodología más afín al estudio de caso (véase CEPAL, 2008b; Spilimbergo y otros, 2008). La idea es identificar hechos estilizados que permitan complementar los estudios econométricos y constituir guías más ricas para el diseño y la implementación de políticas. Sin ignorar los hallazgos aportados por la literatura econométrica, se adoptará una visión más afín al enfoque de episodios y se utilizarán hechos estilizados para analizar la interacción entre choques, desequilibrios macroeconómicos y cambios en el espacio de política fiscal. Con esto se espera aportar a la comprensión de qué implica la función de estabilización de la política fiscal en un contexto volátil como el de la región. Se verá que la palabra estabilizar se usa en más de un sentido y que ello es una fuente de confusión. Se planteará que es necesario reformular la visión de la política fiscal anticíclica de forma de contar con una noción más amplia, que tenga en cuenta todas las dimensiones en que se manifiesta la función fiscal de estabilización en la región. En función de estos argumentos, el resto de esta sección se dedicará a presentar un conjunto de hechos estilizados sobre volatilidad y a mostrar su conexión con la función de estabilización de la política fiscal.

3.a. La volatilidad en América Latina

En los últimos años, el conocimiento sobre las fluctuaciones agregadas en la región ha mejorado. Entre los hallazgos de mayor relevancia para la relación entre políticas fiscales y volatilidad cabe mencionar los siguientes:

- En América Latina son frecuentes las perturbaciones que tienen efectos permanentes y no solo temporales sobre la economía. Las perturbaciones que inducen mutaciones permanentes se relacionan con episodios de crisis, cambios en la estructura económica (choques externos, institucionales) y perturbaciones aleatorias que influyen en la tendencia de largo plazo (CEPAL, 2008b; Aguiar y Gopinath, 2004).
- La volatilidad macroeconómica es alta en la región y es muy superior a la habitual en los países desarrollados. Medida en función de la varianza del crecimiento entre 1951 y 2008, la volatilidad es un 50% más alta en América Latina que en Europa y los Estados Unidos. Además, existe evidencia de que esa mayor volatilidad tiene un efecto per se sobre el desempeño de la economía en lo relativo a crecimiento, suavización del consumo y vulnerabilidad de grupos específicos. En este sentido, los investigadores han destacado que el objetivo de reducir la porción excesiva de la volatilidad debería formar parte de las políticas destinadas a acelerar el crecimiento (CEPAL, 2008b; Catão, 2007; Loayza y Hnatkovska, 2005).
- Los episodios de crisis son muy frecuentes y suelen ir acompañados de colapsos productivos o, como mínimo, de una interrupción de los procesos de aceleración del crecimiento (CEPAL, 2008b; Goyal y Sahay, 2006).

- Los choques externos —cambios en las condiciones de acceso al financiamiento externo y en los términos de intercambio— están muy relacionados con las fluctuaciones macroeconómicas nacionales, tanto en lo que respecta a fluctuaciones normales como en lo vinculado a episodios excepcionales o de crisis (CEPAL, 2008b; Edwards, 2007; Catão, 2007).
- Las reversiones súbitas de los flujos de capital asociadas con fenómenos de contagio suelen generar períodos de turbulencia que afectan a muchos países de la región de forma simultánea (este fenómeno se observó varias veces durante la segunda globalización, desde fines de los años setenta). Esto sugiere que la crisis global actual contribuirá de manera decisiva a determinar la dinámica macroeconómica de la región como un todo, sin descartar que algunas consecuencias puedan ser irreversibles (Calvo y otros, 2006; Catao, 2007; Fanelli, 2008).
- Las fluctuaciones agregadas con frecuencia van acompañadas de cambios pronunciados en la sostenibilidad de las deudas pública y externa y en la fragilidad del sistema financiero. En este sentido, la evidencia indica que los vínculos entre el saldo y el flujo, las interrelaciones entre las hojas de balance de los agentes agregados clave y las pérdidas y ganancias de capital son determinantes centrales de la sostenibilidad y la fragilidad financiera y, por ende, de las fluctuaciones macroeconómicas (Fanelli, 2008; Easterly, 2000; Heymann, 2007).
- La reformulación de las estructuras de gobernanza (contratos, derechos de propiedad y regulaciones) habitualmente juega un papel importante en el proceso de ajuste posterior a la ocurrencia de una perturbación, sobre todo si la perturbación dio lugar a un colapso productivo o a una crisis. Las modificaciones en la gobernanza van desde cambios en la composición del gasto público y la reformulación de los contratos laborales y las reglas de distribución entre el gobierno central y los gobiernos subnacionales, hasta el refinanciamiento de deudas y las reformas de las regulaciones bancarias, los movimientos de capital, el sistema provisional y la estructura tarifaria (CEPAL, 2008b; Fanelli, 2007).

Este listado de hechos estilizados indica que el fenómeno de la volatilidad macroeconómica involucra una diversidad de procesos estocásticos que pueden tener consecuencias sobre la economía tanto a corto como a largo plazo. En vista de ello, los autores consideran más apropiado hablar de mecanismos fiscales de filtrado de perturbaciones macroeconómicas que de mecanismos fiscales anticíclicos. Esto puede ser útil para llamar la atención sobre el hecho de que las perturbaciones que reclaman respuestas de política pueden no tener carácter estacionario o cíclico. Puede no tratarse de desvíos encapsulados dentro de un corredor de estabilidad alrededor de una tendencia. El tratamiento de fenómenos como las perturbaciones que afectan la tendencia, los cambios estructurales y las trayectorias no convergentes reclama una batería más compleja de respuestas fiscales. Asimismo, hay que tomar en cuenta que los desequilibrios macroeconómicos pueden estar asociados con choques de tendencia y cambios estructurales que resulten funcionales para acelerar el crecimiento. Si no se identifica con precisión la naturaleza de la perturbación que generó la fluctuación no es fácil decir si una mayor volatilidad es buena o mala. Tratar de reducir la volatilidad de manera artificial podría traer como consecuencia no deseada la disminución del crecimiento al erosionar los incentivos para tomar riesgo o abortar un proceso de cambio estructural. Al hablar de mecanismos de filtrado se enfatiza que el objetivo de la política fiscal es filtrar los efectos negativos de las perturbaciones tratando de no afectar los positivos, asociados con cambios estructurales debidos a la desaparición de sectores obsoletos, aumentos de las diferencias de productividad por sector o reformulación de estructuras de gobernanza ineficientes. Una consecuencia de esta visión en el plano analítico es reforzar la demanda para mejorar la identificación de las características de los choques y de las subsiguientes respuestas en contextos que difieren, un campo de análisis aun por explorar.

Otra diferencia importante con el enfoque más estrecho y centrado en el corto plazo con que se concibe la función fiscal de estabilización en los países desarrollados es que en las economías

emergentes el objetivo de disminuir la volatilidad excesiva, tanto cíclica como de tendencia, se asume como un objetivo independiente y valioso por sí debido a dos motivos de largo plazo³⁶. El primero de estos motivos es que este tipo de volatilidad daña el crecimiento (Easterly y otros, 2000; Ramey y Ramey, 1995) y el segundo es que el riesgo asociado con la volatilidad excesiva de los ingresos incide de forma desproporcionada sobre segmentos vulnerables de la población que no cuentan con instrumentos para cubrirse de tal riesgo, con lo que las repetidas recesiones terminan generando exclusión social, baja acumulación de capital humano, dualidad estructural y trampas de pobreza (véase Fatás, 2002; Barlevy, 2004).

En función de estos hechos, es comprensible que en América Latina las políticas fiscales de estabilización rara vez tengan como único objetivo suavizar fluctuaciones temporales respecto de la tendencia. Son muy comunes los argumentos políticos que apelan a la necesidad de garantizar la solvencia del sector público, estabilizar la economía para acelerar el crecimiento, conseguir el grado de inversión para garantizar el crédito externo o eliminar el impuesto inflacionario que es regresivo y representa una rémora para la profundización financiera. Estos objetivos de política fiscal parecen dirigirse mucho más a influir sobre las variables que determinan la tendencia de la economía o a corregir senderos explosivos que a corregir desvíos transitorios respecto del producto potencial. Sobre esta base, parece erróneo clasificar como anticíclicas a políticas que tienen contenidos y objetivos bastante distintos y, en consecuencia, requerimientos disímiles en lo que respecta a instrumentos y coordinación.

En realidad, en América Latina se puede aprender bastante sobre la diversidad de tareas que implica el papel estabilizador de la política fiscal justamente porque, a diferencia del mundo desarrollado, donde la volatilidad excesiva y las crisis macroeconómicas son hechos raros en el sentido probabilístico, esos eventos, aunque excepcionales, han sido más frecuentes. Esto se refleja, por ejemplo, en la forma mucho más compleja en que se concibe la política fiscal de estabilización en la práctica. Si no se advierte específicamente en contrario, en los países industrializados estabilizar quiere decir hacer política anticíclica: el objetivo es suavizar las fluctuaciones alrededor de una tendencia (véase, por ejemplo, Auerbach, 2002). Además, se asume implícitamente que, con o sin política de estabilización, la economía se moverá siempre dentro de un corredor estrecho en torno al producto potencial (que siempre resulta de difícil definición) y tenderá, por sí sola, a volver hacia la tendencia³⁷. De conformidad con esta visión, no sorprende que se confíe sobre todo en los estabilizadores automáticos para hacer política anticíclica³⁸. En América Latina los mecanismos automáticos son mucho menos relevantes y, como contrapartida, las iniciativas discrecionales tienen mayor presencia. Los componentes que habitualmente se definen como estabilizadores automáticos son los impuestos a la renta por el lado de los ingresos y los seguros de desempleo por el lado del gasto, pero ambos tienen una débil presencia en los presupuestos latinoamericanos.

En América Latina la interpretación de estabilizar en el sentido de suavizar el ciclo solo se utiliza en tiempos normales, cuando la economía se mueve dentro del corredor. Cuando ocurre una perturbación suficientemente grande o los mecanismos de propagación del choque desestabilizan en forma automática la economía amenazando con ponerla en un sendero explosivo, la interpretación de los tiempos normales se deja de lado con naturalidad. Habitualmente, esto ocurre cuando la deuda pública evoluciona hasta tornarse impagable o el sistema financiero pasa a tener patrimonio neto negativo. Si la economía viola la condición de transversalidad y avanza por un sendero explosivo, sin aviso previo, política de estabilización pasa a querer decir política de ajuste macroeconómico y es necesario reformar algún parámetro de la economía (presión tributaria, eliminación de programas de gasto público, derechos de propiedad financiera u otro) a los efectos de desactivar los mecanismos

³⁶ Para una definición de volatilidad excesiva, véase Fanelli (2008) y CEPAL (2008b).

³⁷ Se utiliza la noción de corredor en el sentido de Leijonhufvud (1981). Según este autor, cuando la economía está fuera del corredor que existe en un entorno del pleno empleo, los agentes tienen dificultades para coordinar sus planes debido a la existencia de fallas en la demanda efectiva. Esto se debe a que cuando la economía está lejos del pleno empleo no existen reglas ni expectativas que sean mutuamente consistentes y que lleven a la economía rápidamente al pleno empleo.

³⁸ En la literatura se define a los estabilizadores automáticos como los mecanismos existentes en las cuentas públicas que actúan como contracíclicos, independientemente de cualquier intervención del gobierno, reduciendo las variaciones del producto (Suescún, 2007; Auerbach y Feedberg, 2000).

explosivos. Como el mundo desarrollado vive hoy tiempos anormales, existe un mayor interés por comprender los desafíos de política asociados con la estabilización interpretada en este segundo sentido (véase, por ejemplo, Spilimbergo y otros, 2008). Entonces, un primer paso obligado debería ser definir con mayor precisión el uso del verbo estabilizar en el contexto de la política anticíclica, ya que tal interpretación altera de manera esencial el contenido de las políticas.

4. Políticas fiscales anticíclicas

Los hechos estilizados sobre volatilidad indican que los choques permanentes y las crisis son muy frecuentes en la región y la noción de mecanismo de filtrado enfatiza la necesidad de distinguir entre distintos tipos de choque. De esto se desprende que, al diseñar políticas fiscales de estabilización en América Latina, será esencial distinguir entre choques normales, que inducen fluctuaciones estacionarias alrededor de una tendencia, y choques excepcionales, que pueden tener efectos irreversibles.

Un obstáculo conocido a la hora de diseñar medidas fiscales para eventos de excepción es que, al tener que lidiar con choques no estacionarios, estas medidas deben tener grados significativos de discrecionalidad. En el caso de un evento no estacionario, no se puede conocer con precisión *ex ante* en qué lugar estará la tendencia y menos aun cómo podría mutar la estructura de la economía y sus formas de gobernanza a consecuencia del choque. Por ende, no se pueden responder *ex ante* y con una precisión razonable preguntas que son básicas para que la política fiscal pueda cumplir con su función de estabilización, como, por ejemplo, ¿cómo cambiará el tamaño y la distribución de los ingresos fiscales y la base tributaria? ¿a qué sectores se justificará asistir una vez conocidas las consecuencias del choque en términos de productividad sectorial relativa, competitividad internacional y distribución del ingreso? ¿a qué tipo de gasto y con qué distribución sectorial afectará el choque en mayor medida? ¿qué tipo de agente será el más afectado en su posición de liquidez y solvencia? ¿cómo habrá que cambiar las regulaciones para reflejar la nueva situación? ¿qué nuevas formas contractuales aparecerán en el sector privado que pueden ampliar o disminuir el espacio de políticas, como en el caso en que un acortamiento en los plazos de los contratos le resta al sector público el instrumento de financiamiento a largo plazo?

Como la región muestra una mayor exposición a choques excepcionales, de carácter no estacionario, las respuestas fiscales discrecionales son muy frecuentes. Si a ello se agrega que las instituciones son débiles y las restricciones de economía política importantes, no sorprende que las respuestas fiscales discrecionales no hayan sido de calidad y que, por ende, la cuestión de la discrecionalidad haya estado siempre en el centro de la escena al discutir la política fiscal de estabilización.

Una propuesta repetida en los últimos años para hacer frente a esta cuestión fue acotar al máximo la discrecionalidad al decidir las respuestas de política. El instrumento propuesto fue dejar la política fiscal en manos de reglas predeterminadas (véase Perry, 2003). En la práctica, esto implica renunciar a manejar las consecuencias de eventos de excepción con medidas especiales, a menos que se asuma que esos eventos no ocurrirán en el futuro, lo que no tiene fundamentos a la luz de la evidencia sobre volatilidad. La evidencia empírica sobre política fiscal, no solo de América Latina sino también, por ejemplo, de la Unión Europea, sugiere que las autoridades encuentran que el costo de la inacción ante eventos de excepción es superior al beneficio de evitar respuestas discrecionales. Cuando las circunstancias macro se juzgan excepcionales, las reglas se modifican³⁹. De hecho, esto ha sido reconocido explícitamente mediante la inclusión de cláusulas de escape en la normativa fiscal. Más allá de este reconocimiento, aún hay mucho por hacer en lo que respecta al vínculo entre normalidad y excepcionalidad. En particular, es necesario clarificar cómo opera ese vínculo en diferentes contextos estocásticos e institucionales y evaluar cuáles serían las respuestas fiscales adecuadas ante la ocurrencia de diferentes tipos de choques, estacionarios o no.

³⁹ Sobre la cuestión de reglas fiscales y discrecionalidad véase, por ejemplo, Dos Reis y otros (2007); Perry (2003); y Perotti (2007).

Tanto los gobiernos como la abrumadora mayoría de los analistas coinciden en que la crisis actual de los Estados Unidos y Europa es un evento de excepción. Por ello, el análisis de las políticas fiscales de estímulo que se están implementando con el propósito de evitar una depresión aportará valiosas lecciones sobre el vínculo entre reglas, estabilizadores automáticos y respuestas fiscales discrecionales. Desde el punto de vista analítico, una ventaja es que ese evento excepcional ha ocurrido en un ámbito en que la moderación del ciclo y la operación de los estabilizadores automáticos era la norma más que la excepción. En este sentido, la crisis tiene características de experimento natural. Sobre esta base, se utilizarán algunos de los eventos que se están observando con el objeto de identificar cinco puntos considerados centrales para comprender los desafíos que plantea la macroeconomía a la política fiscal en América Latina.

El primer punto es que cuando se producen perturbaciones de tamaño y característica excepcionales se incrementa la incertidumbre sobre los efectos de las políticas fiscales de estabilización. Como surge de Spilimbergo y otros (2008), los encargados de diseñar las políticas hoy viven en la incertidumbre respecto de algo tan esencial para el cálculo del estímulo fiscal necesario como el valor del multiplicador asociado a ese impulso. Por una parte, las estimaciones existentes sobre el valor del multiplicador en condiciones normales difieren significativamente y, por la otra, no está claro si el valor del multiplicador calculado en esas condiciones es invariable a choques y respuestas fiscales de la magnitud de los que se observan en la actualidad (véase Spilimbergo y otros, 2008).

El segundo punto es que en una situación de crisis aumenta exponencialmente la demanda de coordinación de políticas, lo que en buena medida se debe al incremento de la competencia entre políticas por el uso de recursos e instrumentos. Esto es particularmente cierto respecto de la coordinación de la política fiscal anticíclica con las políticas monetaria, de deuda pública y de manejo de la crisis financiera (Togo, 2007). El fisco está destinando ingentes recursos fiscales a estabilizar el sistema bancario y a estimular la economía y, como consecuencia, el déficit fiscal y la relación entre deuda y PIB aumentarán por encima de las metas previas al choque. De esta forma, la política anticrisis puede estar dominando los objetivos de la política de mantener la sostenibilidad de la deuda y pone rígidos límites al espacio de política fiscal que tendrán a su disposición los futuros gobiernos. Estas acciones fiscales anticíclicas pueden también estar dominando los objetivos de política monetaria. Muchos analistas sugieren que el aumento significativo de la oferta de base monetaria y del gasto público llevará en el futuro a una fuerte aceleración inflacionaria. El pasaje del objetivo de inflación a la expansión monetaria (*quantitative easing*) no sería otra cosa que el nombre dado a la dominación que ejerce la política anticíclica sobre los objetivos de inflación. Obviamente, actuar en el corto plazo para evitar que la economía caiga en una trampa de alto desempleo parece lo correcto, pero es innegable que esto dificultará la coordinación de la política fiscal con la monetaria y de deuda pública en el futuro.

El tercer punto se relaciona con el papel crítico que juega la sostenibilidad de la deuda pública cuando un choque es de magnitud inusual. Los efectos cuantitativos de los estímulos fiscales que se están implementando son altamente dependientes de la evolución de los mercados financieros y la incertidumbre. Esto se refleja sobre todo en la discusión respecto del nivel sostenible de la deuda pública. Muchos analistas afirman que un impulso fiscal de gran tamaño, sumado a los enormes recursos que está requiriendo la estabilización del sistema bancario, podría colocar la relación entre deuda pública y PIB en un sendero de sostenibilidad dudosa⁴⁰. Esto genera una situación algo paradójica que constituye, en sí misma, una fuente de incertidumbre. Dada la política fiscal, el cálculo del nivel sostenible de deuda requiere conocer cuáles son las tasas de interés y de crecimiento a largo plazo, pero esas tasas solo se conocerán una vez que la economía se estabilice en torno a un nuevo equilibrio posterior al choque⁴¹. De esta forma, los intentos a corto plazo por estabilizar la economía y

⁴⁰ Para una visión que enfatiza la cuestión de la deuda y su coordinación con otras políticas o regímenes véase, por ejemplo, Cochrane (2003). Este autor ha insistido mucho en la cuestión de si son efectivas las políticas fiscales en el debate actual. La visión alternativa está representada por el Fondo Monetario Internacional, véase, por ejemplo, FMI (2009b); Freedman y otros (2009). Véase también la discusión sobre sostenibilidad de la deuda en Buitier (2009).

⁴¹ Esto es particularmente así si se considera que algunas consecuencias de la crisis serán irreversibles y, por lo tanto, afectarán el crecimiento y los rendimientos de largo plazo.

reactivar el gasto privado dependen de que los agentes económicos asuman que el crecimiento de la deuda pública es sostenible. Para que los agentes inviertan y se comprometan con el largo plazo debe estar claro que existe un nuevo equilibrio estable hacia el que la economía convergerá. Pero es justamente la dificultad que tienen los agentes para percibir hacia dónde se dirige la economía lo que crea incertidumbre, retrae el gasto y amenaza coordinar las expectativas en un equilibrio malo, similar a la trampa de liquidez. Por otra parte, la evidencia del mundo desarrollado indica que utilizar estímulos fiscales es más difícil cuanto más endeudado está el sector público y menores son los grados de autonomía monetaria para resistir una salida masiva de capitales.

El cuarto punto es que las medidas fiscales de estabilización se están implementando junto con iniciativas que no son meramente anticíclicas y suponen importantes reformas en las estructuras de gobernanza (contratos, regulaciones). Una condición necesaria para coordinar las expectativas en un equilibrio fuera de la trampa de alto desempleo es que el sistema financiero no se desplome y que la producción no colapse. Para ello, los gobiernos se han comprometido de forma bastante explícita en una política de salvar al que es demasiado grande para caer, lo que implicó la reformulación *ex post* de regulaciones y contratos. Un efecto colateral de esta reformulación de los mecanismos de gobernanza es el aumento de los problemas de azar moral y la percepción de que las reglas de juego son inestables. Esto implica que la necesidad de estabilizar la economía está dominando al objetivo de estabilidad de las instituciones económicas, lo que afecta los incentivos para invertir. No está claro que en un ambiente así los estímulos fiscales y de otro tipo tendrán efectos sobre el gasto privado similares a los que tendrían bajo circunstancias normales. Esto es particularmente así en los países de menor tamaño, más afectados por la crisis.

El quinto y último punto se refiere a cómo puede repercutir la dinámica de economía política de la crisis en la política fiscal estabilizadora. Ya se dijo que para coordinar las expectativas en un equilibrio de pleno empleo y no en una trampa de alto desempleo, el gobierno debe dar señales claras de que la deuda pública es sostenible, sobre todo si el país es de menor tamaño. La señal más contundente que puede darse en este sentido es que se aumentará la recaudación en el futuro para servir la deuda. Esto crea un problema de economía política: si un inversionista privado tiene hoy un buen proyecto y liquidez para realizarlo, ¿por qué invertir y señalarle al gobierno su capacidad de generar beneficios sabiendo que las restricciones de economía política muy probablemente harán que, en el futuro, el gobierno aumente la presión tributaria sobre quienes demuestren haber ganado y no perdido con la crisis? Esta expectativa de apropiación futura de beneficios privados deprime la inversión y dificulta la coordinación de las expectativas en el equilibrio bueno. Un problema similar de apropiabilidad está asociado con la inseguridad de las reglas de juego y el azar moral relacionado con el salvataje financiero. Esto no implica que la economía estará imposibilitada de coordinarse en un equilibrio fuera de la trampa, pero sí supone que los empresarios requerirán una tasa de beneficio más alta para invertir (al tomar en cuenta el riesgo mayor en un clima institucional enrarecido) y ello retrasará la reactivación.

Esta breve referencia a los problemas de la política anticíclica en los países industrializados tiene el propósito de ilustrar cómo las crisis y los grandes choques transforman y amplían los problemas que la política anticíclica debe enfrentar. Obviamente, esta transformación no sorprende a quienes están familiarizados con los problemas fiscales de América Latina donde, por la frecuencia de las crisis, es normal la presencia de problemas de sostenibilidad de deuda pública, incertidumbre sobre el efecto de los impulsos fiscales, fallas de coordinación entre políticas y cambios en las reglas de juego y en la distribución de la presión tributaria como consecuencia del ajuste macroeconómico y las presiones de los conflictos distributivos.

Ya sea por referencia a América Latina o a la crisis del mundo desarrollado, lo cierto es que los cinco puntos mencionados ilustran que es necesario tener una visión integral y consistente del conjunto de herramientas fiscales que se relacionan con las fluctuaciones agregadas a los efectos de coordinar su uso y evaluar las restricciones que limitan el espacio para hacer políticas. En relación con esto, confunde el hecho de que políticas con objetivos muy diferentes suelen llamarse anticíclicas. Como mínimo, parece razonable distinguir taxativamente entre políticas fiscales para situaciones

normales y excepcionales. Por ejemplo, distinguir entre políticas que buscan coordinar las expectativas en situaciones en que existen dos equilibrios y políticas que buscan suavizar fluctuaciones en torno a un equilibrio, o diferenciar entre políticas discrecionales de ajuste que se implementan para sacar a la economía de un sendero explosivo y políticas discrecionales marginales que solo buscan complementar el trabajo que los estabilizadores automáticos anticíclicos harían de cualquier forma. De hecho, la evolución de la normativa sobre política fiscal en la Unión Europea sugiere que introducir la distinción entre situaciones normales y extraordinarias y estudiar los efectos de medidas discrecionales ante choques inusuales puede ser muy útil (véase Fatás y Mihov, 2009).

En relación con esto, no hay que pasar por alto que el interés por la política fiscal anticíclica en general fue motivado en los años treinta por la búsqueda de herramientas fiscales discrecionales para sacar a la economía de una trampa de alto desempleo generada por choques de intensidad excepcional. También es cierto que, tras la confianza en las políticas fiscales discrecionales, la estabilización se fue diluyendo en consonancia con los cambios en la estructura económica del mundo desarrollado: con el incremento del tamaño del sector público (y el fortalecimiento de los impuestos sobre la renta y los programas de combate al desempleo) aumentó la importancia de los estabilizadores automáticos, al hacerse los mercados financieros más profundos y haber más espacio para la política monetaria, aumentó la confianza en su poder estabilizador, y, finalmente, la no ocurrencia de colapsos productivos dio lugar a un período de gran moderación del ciclo en que el activismo fiscal parecía anacrónico. El corolario de esta evolución fue la formación de un nuevo consenso: no debería utilizarse la política fiscal discrecional con fines anticíclicos ya que ese trabajo está a cargo de los estabilizadores automáticos (véase Auerbach, 2002). A su vez, la política monetaria debería destinarse a asegurar que eventuales perturbaciones transitorias no pongan en peligro la estabilidad de precios. De hecho, muchos autores no dudaron en atribuir la gran moderación a la calidad de la política monetaria y descartaron el argumento de que la moderación pudiera deberse a la buena suerte de que no se produjeran perturbaciones extraordinarias durante un buen tiempo (véase Stock y Watson, 2003; Blanchard y Simon, 2001). Algo paradójico de esta evolución del pensamiento fiscal es que el consenso alcanzó su máxima fuerza justo en el momento en que las autoridades se vieron obligadas a actuar con gran discrecionalidad para enfrentar un choque excepcional en un contexto de baja efectividad de la política monetaria en los países industrializados.

Si bien esta referencia a los países industrializados pretende iluminar la necesidad de una visión de las políticas fiscales anticíclicas que preste atención tanto a las características específicas de las perturbaciones como al vínculo automático/discrecional, las diferencias estructurales entre el mundo emergente y el desarrollado ponen límites precisos a cualquier analogía.

Las siguientes diferencias son particularmente relevantes. En primer lugar, en América Latina no hubo gran moderación del ciclo, como se discute más adelante. En segundo término, el acceso a los mercados de capital es marcadamente procíclico y, al menos hasta la crisis actual, no se observaban en los países ricos fenómenos de interrupciones súbitas en los flujos de capital. El hecho de que los mercados de capital permanezcan abiertos aun en la recesión es obviamente una bendición para los países desarrollados, ya que impide que el espacio para hacer política fiscal anticíclica se achique justo en el momento en que más se lo necesita. Hay que tener presente que los déficits fiscales deben financiarse independientemente de si son generados por mecanismos automáticos o discrecionales. En tercer lugar, los mecanismos fiscales automáticos de estabilización del ciclo tienen un peso muy superior en economías donde el tamaño del sector público es mucho más grande. En cuarto término, los problemas de sostenibilidad de la deuda pública no son comparables, aunque los niveles de deuda sobre el PIB no son necesariamente más altos. En particular, en América Latina los cambios en la tolerancia por el riesgo de los inversionistas y las variaciones en el tipo de cambio real tienen efectos muy marcados (Blanchard, 2004). Por último, como es bien sabido, los problemas de inestabilidad en las estructuras de gobernanza y apropiabilidad de la inversión ponen límites mucho más estrictos a la efectividad de las políticas de estímulo fiscal en América Latina. Esto implica que el aumento de la tasa de beneficio esperada, necesaria para sacar a la economía de una trampa de bajo crecimiento, es mucho más alto debido a que el descuento por riesgo de clima de negocios será mayor.

En vista de estas diferencias, no sorprende que el consenso fiscal de la gran moderación originada en los países desarrollados haya resultado siempre algo abstracto para los encargados de diseñar las políticas en América Latina. Las autoridades regionales operan en un mundo donde los colapsos productivos son una amenaza siempre presente, los grados de libertad de la política monetaria son nulos o reducidos y los mecanismos fiscales automáticos de estabilización son débiles. Tampoco sorprende, por lo tanto, que para las autoridades de América Latina las acciones fiscales discrecionales hayan estado siempre en el centro de la escena. Esto quiere decir que probablemente haya lecciones importantes para aprender en la experiencia latinoamericana en relación con el vínculo entre políticas discrecionales y fluctuaciones cíclicas.

En síntesis, la concepción más tradicional de la política fiscal anticíclica tiene dos debilidades marcadas desde la perspectiva de nuestros intereses analíticos. La primera debilidad es que las políticas anticíclicas se refieren, fundamentalmente, a iniciativas cuyo objetivo es suavizar desvíos temporales en relación con la tendencia a largo plazo y, como se vio, en América Latina, buena parte de la volatilidad se origina en perturbaciones que modifican la tendencia de la economía y no en desvíos cíclicos respecto de esa tendencia. Asimismo, son frecuentes los cambios estructurales asociados con reformas y eventos internacionales y políticos que colocan a la economía sobre un sendero explosivo, fuera del corredor de la normalidad. Por lo tanto, parece inapropiado concentrar la atención solo en fenómenos estacionarios. De hecho, esto parece también inapropiado en la actualidad para los países desarrollados en la medida en que la crisis tenga efectos irreversibles (por ejemplo, en el sistema bancario y en el nivel y la distribución de riqueza entre las familias) o amenace con terminar colocando la deuda pública en un sendero explosivo que reclame un ajuste profundo de las estructuras de gobernanza. Desde esta perspectiva, pareciera más correcto denominar políticas fiscales de estabilización a todo el conjunto de iniciativas destinadas a lidiar con las fluctuaciones agregadas y reservar la categoría de política fiscal anticíclica para las que involucran solo fenómenos estacionarios. Sobre esta base, la función de estabilización de la política fiscal involucraría los siguientes componentes:

- Políticas anticíclicas en sentido estricto, orientadas a lidiar con el ciclo entendido como desvíos temporales respecto de la tendencia existente;
- Políticas de ajuste macroeconómico que manejan las consecuencias de choques permanentes mediante cambios de reglas y pueden tener como objetivo reducir estructuralmente la volatilidad excesiva o (en caso de equilibrios múltiples) coordinar las decisiones de 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.

En sentido estricto, la política anticrisis es un tipo de política de ajuste, pero dada su importancia se ha clasificado como un tipo específico de política. Esta distinción es funcional para mostrar que bajo el paraguas de las políticas de estabilización aparecen políticas con contenidos diferentes y que tienen, por ende, objetivos diferentes que reclaman instrumentos específicos.

Si se concibe a las políticas antivolatilidad como políticas de manejo de riesgos y al encargado de diseñar las políticas como un gerente de riesgos, los tres tipos de política pueden implicar acciones en tres dimensiones diferentes. Estas dimensiones son la prevención y mitigación de riesgos, acciones orientadas a suavizar las consecuencias de los choques tomando precauciones antes de que ocurran, y acciones de salvataje o asistencia que se ponen en práctica una vez ocurrida la perturbación.

Por último, caben tres precisiones. La primera es que, debido a la naturaleza misma de los problemas que debe atacar, cada una de esas políticas no solo requiere espacios de política de tamaño diferente sino que también se aplica en contextos que por sí mismos afectan el tamaño de dicho espacio debido a que las restricciones estructurales y de política varían según las propiedades de esos contextos. La segunda precisión es que, además de las tres políticas ya mencionadas, existen otras de reforma estructural antivolatilidad que son de mucho más largo aliento y pueden tener objetivos de cambio en la estructura de la economía a los efectos de reducir la volatilidad en forma directa o aumentar los espacios

de política. Son ejemplos de estas reformas las medidas para aumentar la diversificación del comercio con el propósito de reducir la exposición a los choques de términos de intercambio, acrecentar la apertura comercial como forma de alinear la economía con la inflación internacional, lograr un mayor desarrollo financiero para generar más independencia entre la política fiscal y la monetaria o reformar las instituciones económicas para reducir la volatilidad macroeconómica mediante la extensión de la duración de los contratos. La última precisión es que, como toda clasificación que trata de identificar los elementos de un fenómeno complejo como lo es la política antivolatilidad, esta clasificación solo pretende poner orden en el análisis y no pautar líneas excesivamente marcadas entre cada tipo de política. Por ejemplo, es difícil separar las políticas de ajuste de las de reforma estructural o aquellas de las políticas anticrisis. Esto último es particularmente cierto si se toma en cuenta que muchas veces los gobiernos aprovechan los espacios de autonomía que genera una crisis desde el punto de vista de la economía política —al atemperar, a veces, las demandas de grupos de interés— para introducir reformas que habían sido exitosamente resistidas en épocas normales.

En la sección que sigue se mostrará cómo se manifiestan las tres políticas que hacen a la función de estabilización de la autoridad fiscal en la región: la anticíclica, la de ajuste y la anticrisis. En línea con la hipótesis de que los choques comerciales y las interrupciones súbitas de los flujos de capital han sido las perturbaciones exógenas de mayor relevancia y están llamadas a jugar un papel central en el marco de la crisis, la siguiente sección se dedicará a esos choques.

5. Perturbaciones externas y política fiscal: anatomía de dos choques

El examen de las interrupciones súbitas de capital y los choques exógenos de comercio que se realiza en esta sección muestra la conexión entre esos choques y las dimensiones del espacio fiscal de política de estabilización. Se persiguen tres objetivos centrales. En primer lugar, discutir el argumento, ya adelantado en la sección anterior, de que el espacio de política fiscal no debe concebirse de manera estática debido a que los choques afectan a los componentes centrales de ese espacio: los recursos e instrumentos disponibles y la competencia de otras políticas. En segundo término, evaluar el papel de la vulnerabilidad a choques de comercio e interrupciones súbitas con el propósito de resaltar que el punto de partida en que se encuentra la economía al ocurrir la perturbación afecta su trayectoria posterior y, por ende, repercute en los componentes del espacio de política. En este sentido, se observará que contar con espacios reducidos para hacer política fiscal de estabilización al producirse un choque constituye, per se, un elemento de vulnerabilidad⁴². En tercer lugar, se pondrá énfasis en que los problemas de coordinación de políticas que plantean los choques excepcionales de comercio o financieros pueden ser muy difíciles de manejar y pueden llevar a situaciones de dominancia de una política sobre otra o, directamente, a situaciones de crisis.

Para brindar una idea de la importancia de los choques bajo análisis en América Latina, en el cuadro II.3 se muestran los períodos de choque comercial e interrupción súbita de los países más grandes⁴³. Para estos últimos se utilizó la información de Calvo y otros (2006) y para la identificación de los choques comerciales se siguió una metodología similar.

⁴² Sobre la situación fiscal ante la crisis actual en América Latina y el espacio de política fiscal véase Bárcena y otros (2009).

⁴³ Para una discusión reciente sobre los efectos que se están observando en relación con los choques comerciales y financieros en la región en comparación con choques anteriores véase Pineda y otros (2009).

CUADRO II.3
AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): CHOQUES COMERCIALES E INTERRUPCIONES SÚBITAS

	Choques comerciales	Interrupciones súbitas
Argentina	1986-1987; 1993; 2002-2003	1980-1984; 1994-1996; 1998-2004
Brasil	1986; 1999-2003	1981-1985
Chile	1985-1986; 2002-2003	1981-1986; 1998-2000
México	1986; 1992-1994; 2003	1982-1985; 1994-1997
Colombia	1983; 1985; 2002-2004	1998-2002
Perú	2001-2004	1981-1986; 1997-1999
Venezuela (Rep. Bol. de)	1986-1988; 1998; 2002-2003	1980-1986

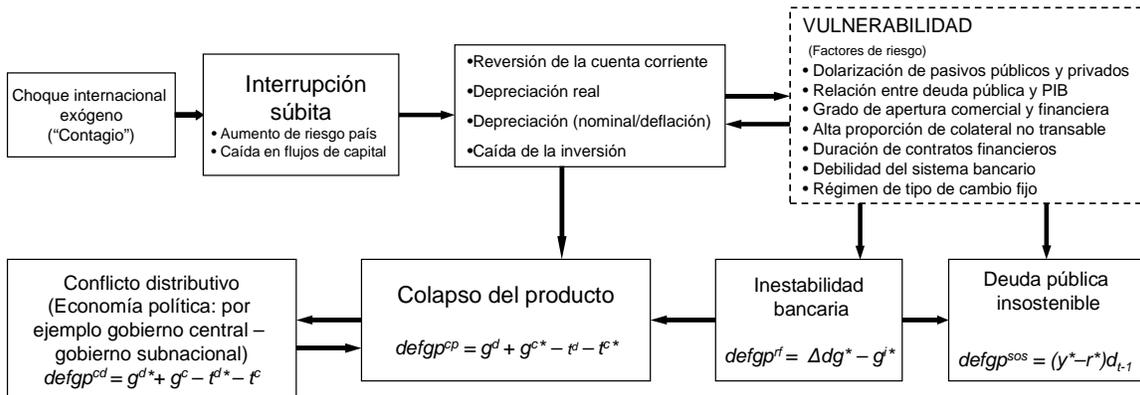
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

5.a. Interrupciones súbitas, choques comerciales y efectos sobre el déficit primario

El primer paso será presentar de manera sintética las características de las interrupciones súbitas y los choques de comercio, mostrar cómo se relacionan con la vulnerabilidad y examinar las vías por las que repercuten en el déficit público, como un indicador sintético de la evolución del espacio fiscal. El objetivo central es ilustrar la forma en que estos factores crean conflictos entre diferentes objetivos de política fiscal. En el segundo paso del análisis, en la subsección siguiente, se utilizan las conclusiones obtenidas en el primer paso para discutir los problemas de coordinación y dominancia que aparecen en el contexto de choques excepcionales y los dilemas que implican para la función fiscal de estabilización, en particular en lo relativo a política anticíclica frente a política de ajuste.

Para comenzar, se discute el caso de la interrupción o reversión súbita de los flujos de capital. Para estilizar estas perturbaciones se recurrirá a los hechos que aparecen repetidamente en la literatura (véase, por ejemplo, Calvo y otros, 2006; Kaminsky y otros, 2004; Ortiz y otros, 2007; Bordo, 2006). En el diagrama II.1 se exhibe de manera sintética el choque, los desequilibrios que provoca, los factores de riesgo que determinan el grado de vulnerabilidad y los canales a través de los que el choque afecta la posición del fisco, representada por el déficit fiscal primario (*defgp*).

DIAGRAMA II.1
INTERRUPCIÓN SÚBITA Y POLÍTICA FISCAL



Fuente: Elaboración propia.

En el primer rectángulo de la izquierda se remarca una característica importante de este choque: su carácter exógeno, asociado con fenómenos de contagio o decisiones correlacionadas de portafolio por efecto iliquidez de inversionistas internacionales. Al afectar a todos los componentes

del sistema bancario y de los mercados de capital, el choque tiene carácter sistémico. Según Calvo y otros (2006), dos características distintivas son el aumento del premio de riesgo que debe pagar el país afectado y la caída de los flujos de capital. Como se vio en la sección I, ambos fenómenos están presentes en el período que siguió a la crisis en varios países de la región, aunque con menor intensidad de aumento en la prima de riesgo. Este efecto se hizo sentir más en los países más grandes, con mayor acceso a los mercados de capital. En los países más pequeños, la menor oferta de fondos del exterior toma sobre todo la forma de una caída de la IED, un evento muy relacionado con la mayor incertidumbre financiera y también con el choque de comercio.

En el rectángulo de la parte superior central de la figura se enumeran los principales efectos que la literatura asocia con la interrupción súbita: la reversión de la cuenta corriente, la caída de la inversión y la depreciación real. La depreciación nominal es un instrumento importante para lograr esto último en países que cuentan con cierta autonomía monetaria. Por el contrario, en los países dolarizados como el Ecuador o El Salvador, el cambio en los precios relativos solo puede tomar la forma de deflación de precios, un fenómeno que de por sí tiene la capacidad de provocar nuevos desequilibrios macroeconómicos, como lo sugiere la evidencia sobre la Argentina durante la convertibilidad (Fanelli, 2008). Más allá de esto, es una regularidad establecida que las interrupciones súbitas generan caídas pronunciadas en la demanda de activos financieros domésticos. Para suavizar estas presiones, las autoridades suelen verse obligadas a intervenir en el mercado de cambios, lo que normalmente genera conflictos con las reglas monetarias establecidas. Este es el caso actual de los países que, como Chile y México, venían siguiendo un régimen de objetivos de inflación y se vieron obligados a variar su intervención en el mercado de cambios a los efectos de liberar algo de presión y evitar una depreciación excesiva.

En el cuadro de contorno punteado que está sobre la derecha se indica que la intensidad de los desequilibrios depende, en gran medida, del grado de vulnerabilidad de la economía que, a su vez, está determinado por el estado de los factores de riesgo enumerados en dicho cuadro, que son los que aparecen normalmente en la literatura. Por supuesto, su importancia varía en función de las características estructurales de la economía y de la coyuntura específica.

El primer factor de la lista es el grado de dolarización de la deuda, tanto pública como privada. Este factor ha jugado un papel importante en América Latina en el período que empieza con la crisis de la deuda de 1982. Los episodios traumáticos más recientes se registraron entre la crisis rusa de 1998 y la crisis argentina de 2002. Como los episodios de interrupción súbita inducen fuertes variaciones del tipo de cambio real, los deudores con pasivos denominados en dólares experimentan usualmente fuertes incrementos en el peso real de la deuda en relación con su patrimonio. Al producir este hecho un aumento generalizado del apalancamiento financiero (en el valor del coeficiente entre deuda y patrimonio) se produce un aumento de la fragilidad financiera sistémica. De esto se deduce que cuanto mayor es la corrección alcista en el valor del pasivo en relación al del activo a consecuencia de la depreciación, mayor será el aumento en el apalancamiento y la fragilidad. Además, se deduce que las empresas que operen en el sector transable serán las menos afectadas, ya que el valor del activo tenderá a subir con la depreciación.

El segundo factor que aparece en la lista es el cociente entre la deuda pública y el producto, ya que los efectos que estamos mencionando serán mayores cuanto mayor sea ese cociente. Por otra parte, hay que considerar que aunque la deuda pública no esté dolarizada, la reversión de los flujos de capital aumentará la tasa de interés y, con ello, la demanda de recursos para cumplir con los servicios. Este efecto fue muy fuerte en el Brasil en la primera mitad de la década de 2000, como lo muestra Blanchard (2004).

Un tercer factor de riesgo se asocia con el nivel de apertura. Cuanto más abierta es la economía, mayor es el tamaño del sector transable y, por ende, menor es el efecto de aumento del apalancamiento inducido por la depreciación real. Esto vale tanto para el sector público como para el privado. Si una buena parte de los ingresos del sector público proviene del sector transable —ya sea porque la base imponible es transable o porque recibe dividendos de empresas públicas exportadoras—, la vulnerabilidad asociada a la deuda pública en dólares será menor. De ahí que, al

evaluar los efectos fiscales de una interrupción súbita, será fundamental tomar en cuenta cuáles son las características de los activos que actúan como colateral de los pasivos en dólares (Caballero, 2000). La evidencia sobre la caída de los recursos fiscales en alrededor de dos puntos porcentuales del PIB en 2009 estimada por la CEPAL (2009a) indica que la posición financiera de varios gobiernos de la región se resentirá. Cabe destacar que, en este sentido, la conjunción de un choque comercial y otro financiero hace que se potencien. En un contexto solo de interrupción súbita, el sector transable (que incluye eventualmente al Estado) queda en condiciones de liderar la recuperación al ser menos afectado financieramente. Cuando también hay un choque comercial esto no ocurre.

Una razón adicional de por qué el nivel de apertura determina la vulnerabilidad es que, *ceteris paribus*, cuanto menor es la participación del sector transable, mayor es la porción de absorción doméstica que hay que sacrificar para conseguir un dólar adicional mediante la reducción de las importaciones, que es la vía típica de ajuste externo a corto plazo (Fanelli, 2008). De modo que la falta de apertura puede terminar exacerbando la caída del nivel de actividad si las autoridades compensan la interrupción súbita de los flujos de financiamiento con una disminución de las importaciones. Los estudios de caso sugieren que, para lograr una contracción de las importaciones, las autoridades tienen que realizar una corrección más pronunciada del tipo de cambio real (véase Fanelli, 2008). Una mayor corrección de precios relativos y del nivel de actividad agrava el problema del sobreapalancamiento financiero del fisco y de las empresas. Sin embargo, este efecto será menor cuanto mayor sean los ingresos dolarizados del Estado, ya sea por la vía de las importaciones o de los recursos naturales (Jiménez y Tromben, 2006; Gómez Sabaini y Jiménez, 2009).

El grado de apertura financiera también incide en la vulnerabilidad: a mayor vulnerabilidad, mayores flujos de capital y, por lo tanto, más riesgos que debe afrontar la economía ante la ocurrencia de una reversión de los flujos (Ocampo y Griffith-Jones, 2008). Cabe destacar que este argumento supone que los flujos de capital son procíclicos, como ocurre normalmente en la región y, sobre todo, en el entorno temporal de las interrupciones súbitas (Fanelli, 2008). Si los mercados de capital tuvieran menos fallas, el acceso a los mercados de capital externo serviría de herramienta para la amortiguación del ciclo: los agentes domésticos (públicos y privados) podrían endeudarse en la parte baja del ciclo y generar superávit para devolver los préstamos en la parte alta. El comportamiento procíclico de los flujos se facilita cuando los contratos financieros son de corto plazo. Ante la señal de que se avecinan malos tiempos, es fácil deshacerse de los instrumentos con riesgo doméstico y huir hacia otros de mayor calidad. Es un hecho estilizado que los contratos tienden a acortarse en relación directa con la inflación y la volatilidad de las cantidades, de lo que se deduce que este factor de riesgo es particularmente relevante en los países más inestables (Fanelli, 2008). Por otra parte, este factor suele influir sobre el fisco en la medida en que al reducirse abruptamente la liquidez, el sector privado utiliza el atraso en el cumplimiento de sus obligaciones fiscales o, directamente, la evasión para financiar el capital de trabajo a corto plazo. Este efecto puede ser significativo y, de hecho, actúa como un estabilizador automático bastante potente, ya que en los países emergentes con contratos cortos, al afectar los aumentos de tasas de interés al capital de trabajo (Cavallo, 1977), al efecto que habitualmente tiene el aumento de la tasa de interés sobre la demanda agregada se suma el efecto negativo sobre la oferta de bienes debido a la mayor restricción para financiar el capital de giro. Los atrasos en los pagos al gobierno suavizan este efecto al costo de agravar los problemas del sector público para conseguir crédito en el contexto de una interrupción súbita.

Otros factores de vulnerabilidad que fueron identificados a partir del análisis de eventos de interrupción súbita son: un sistema bancario mal regulado y supervisado, la presencia excesiva de depósitos y crédito bancario a corto plazo y los regímenes de tipo de cambio fijo. Además, estos factores pueden interactuar de manera perversa, ya que si los activos financieros son de corto plazo, es más fácil para los inversionistas huir hacia la calidad ante signos de debilidad bancaria. Esto genera un proceso de desapalancamiento que torna ilíquidos a los bancos y deja a las empresas sin crédito para inversión y financiamiento del capital de trabajo. Esto último suele agregar dificultades de oferta a los problemas de demanda agregada. Por otra parte, la salida de capitales aumenta la probabilidad de que la autoridad se vea en la obligación de devaluar para proteger unas reservas en constante caída. En varios países, esta configuración de elementos de vulnerabilidad se tradujo finalmente en crisis

gemelas, cambiaria y financiera (Kaminsky y Reinhart, 1999). La ocurrencia de este tipo de crisis suele amenazar la sostenibilidad de la deuda pública ya que, a los eventuales efectos de la depreciación real sobre el peso real de la deuda pública y el colapso del nivel de actividad que disminuye el denominador de la relación entre la deuda y el PIB, hay que agregar los recursos que debe destinar el sector público para apuntalar el sistema financiero y la reducción de sus ingresos inducida por el efecto capital de trabajo antes mencionado.

Como, en general, el sector público actúa no solo como prestamista, sino también como asegurador de última instancia (véase Fanelli, 2008), de lo anterior se desprende que la peor combinación, en lo que respecta a sostenibilidad de la deuda pública, es la de un sector transable altamente endeudado en dólares, una economía cerrada, un sistema bancario débil, contratos a corto plazo, un tipo de cambio fijo y un sector público con ingresos muy dependientes del sector no transable. Esta fue justamente la combinación de factores que estuvo, en gran parte, presente en la Argentina ante la interrupción súbita que sufrió en la última crisis y puso la deuda pública en situación de incumplimiento de pago. En mayor o menor medida, estos factores también estuvieron presentes en crisis recientes como las de la República Dominicana, donde la crisis financiera indujo un fuerte aumento en la deuda pública (Fanelli y Guzmán, 2008), en Brasil, donde el aumento de los intereses en un contexto de incertidumbre política al asumir Lula Da Silva provocó un notorio incremento de la deuda pública (véase Blanchard, 2004), o Chile (década de 1980), donde llevó varios años desactivar el sendero de baja sostenibilidad de la deuda, aunque se logró con mucho éxito (Magendzo y Titelman, 2008).

En los cuatro rectángulos inferiores del diagrama 1 se representan los desequilibrios inducidos por la interrupción súbita. El colapso del producto, la falta de sostenibilidad de la deuda pública y la crisis financiera representan los tres desequilibrios más visibles e importantes a los que hay que agregar los conflictos distributivos que inevitablemente van asociados con estos fenómenos y se expresan en el plano de la economía política.

La interrupción súbita es una situación excepcional y, por lo tanto, es una buena instancia para mostrar cómo los desequilibrios crean demandas y restricciones que modifican el espacio fiscal y, por su carácter, obligan a distinguir entre políticas anticíclicas y de ajuste asociadas a las dos acepciones de estabilizar ya discutidas. Para resaltar este hecho, dentro de cada uno de los cuatro rectángulos que representan los desequilibrios se ha escrito la ecuación del déficit fiscal primario ($defgp^i$) con un superíndice i agregado ($i = cd; cp; rf; sus$) que indica que se trata del déficit asociado con el desequilibrio representado en el rectángulo. Como se puede observar, a algunas de las variables de la ecuación $defgp^i$ se ha agregado un asterisco que indica que el desequilibrio representado en el rectángulo afecta a esa variable de manera directa, más allá del control y las acciones de la autoridad fiscal. Esto puede reflejar nuevas demandas (presiones por subsidios ante el desequilibrio), reacciones automáticas (como en el caso del IVA o los atrasos en los pagos de impuestos para financiar capital de trabajo) o pérdida de un instrumento por tratarse de una situación excepcional (racionamiento de crédito).

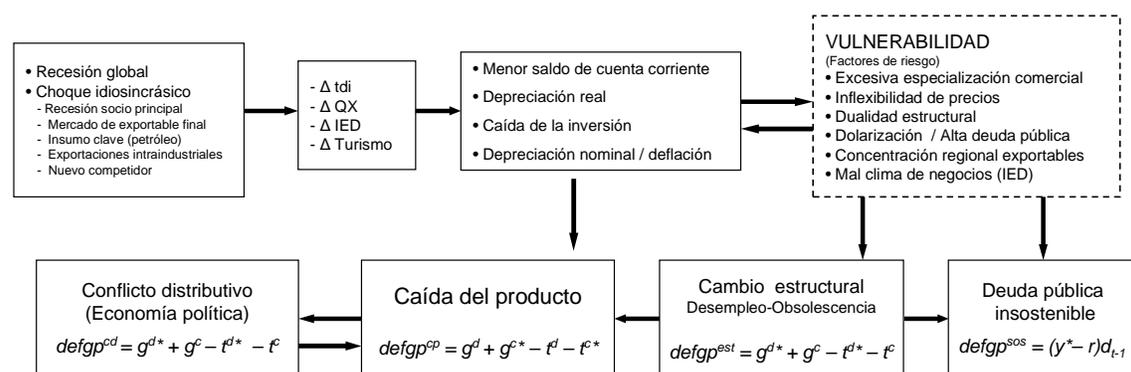
En el rectángulo correspondiente al colapso del producto se colocó un asterisco en el componente cíclico del gasto (g^c) y en el de recaudación (t^c), que se ven influidos por los términos de intercambio (tdi) y la evolución de la brecha entre el producto observado y el potencial (gap). En cambio, los componentes discrecionales del gasto (g^d) y de la tributación (t^d) no se ven necesariamente afectados por el choque. En función de estos efectos, queda determinado un nivel de déficit de colapso productivo ($defgp^{cp}$). Si el gobierno tiene a su disposición el instrumento de la deuda pública, la colocación de nueva deuda le brindará espacio fiscal suficiente para financiar este déficit. Si el gobierno venía siguiendo una regla de déficit estructural constante ($t^d - g^d = \text{constante}$) porque consideraba que tal nivel de discrecionalidad era óptimo, se supone que estaba consiguiendo financiamiento para cubrir los aumentos ocasionales del déficit cíclico sin problemas. Ese déficit cíclico adicional es igual a ($g^c - t^c$). Una interrupción súbita no es un movimiento cíclico estacionario sino un evento excepcional que genera un colapso y no una recesión normal, lo que significa que el tamaño del déficit cíclico a financiar será muy grande.

A este déficit cíclico alto hay que agregar las presiones de economía política asociadas al colapso (esto es lo que se señala en el rectángulo de la izquierda). Podrían citarse muchas presiones, pero se evitará hacerlo porque ellas dependen en gran medida del contexto político. Sin embargo, hay una que es muy relevante para el objetivo de este documento: la relación entre el gobierno central y el gobierno subnacional. Cuando la economía recibe un choque financiero, los Estados subnacionales tienen mayores dificultades para conseguir crédito —si les está permitido endeudarse— en un contexto de caída de la recaudación. Esto hace que presionen para conseguir mayores transferencias y ello repercute sobre el componente discrecional del gasto del gobierno central (g^d) o sobre el componente tributario (t^d) si se producen demandas para aumentar los impuestos a fin de financiar las transferencias. De ahí que se haya puesto asteriscos sobre esas variables. De las presiones de economía política surge un déficit determinado por el conflicto distributivo ($defgp^{cd}$) que refleja tales presiones.

A continuación se analizarán los desequilibrios de tipo financiero. En los dos rectángulos inferiores derechos se señala que la interrupción súbita produce inestabilidad del sistema bancario y puede deteriorar la sostenibilidad de la deuda pública. Como consecuencia, hay dos objetivos de política de estabilización que pasarán a competir con el objetivo anticíclico: el mantenimiento de la estabilidad financiera y la sostenibilidad de la deuda pública. Si los desequilibrios financieros desestabilizan los bancos, una reacción muy probable del mercado será la de racionar el crédito, tanto para el sector público como para el privado. Por ende, en condiciones de inestabilidad bancaria el gobierno podrá, como máximo, generar un déficit $defgp^{rf}$. Esto significa que el gobierno obtendrá como financiamiento, a lo sumo, lo que marque el monto de racionamiento impuesto por el mercado. Este monto será igual a la diferencia entre las colocaciones netas de deuda pública (Δdg) y los pagos por intereses sobre dicha deuda (g^i), valor que puede incluso ser negativo. Como la pérdida del instrumento de colocación de deuda pública es consecuencia directa de la inestabilidad financiera, estas dos últimas variables aparecen con asterisco en el rectángulo correspondiente a inestabilidad bancaria. La experiencia de la región indica que el monto de déficit $defgp^{rf}$ permitido por la restricción financiera suele ser negativo. De esta forma, un choque excepcional puede achicar endógena y marcadamente el espacio de política.

En situaciones de inestabilidad financiera, el sector público en general se ve obligado a asignar subsidios que no necesariamente figuran en el presupuesto, como las operaciones de salvataje del banco central que aparecerán en su balance y no en el del gobierno. Sin embargo, como los inversionistas evalúan la capacidad de pago del gobierno como un todo, aun cuando el gobierno ajustara el déficit a la disponibilidad de fondos, el premio de riesgo podría subir y con ello el costo del servicio de la deuda (r), debido a dudas sobre la sostenibilidad de la deuda, una vez que se tiene en cuenta el costo del salvataje por medio del banco central. Asimismo, el colapso del producto podría llevar a revisar la capacidad de crecimiento a largo plazo (y), lo que también afecta la sostenibilidad. Para reflejar este hecho, en el último rectángulo de la derecha se denomina $defgp^{sos}$ al máximo déficit primario permitido por la restricción de que el cociente entre deuda pública y PIB no aumente en relación con el observado en el período anterior (d_{t-1}). Como la interrupción súbita afecta de manera autónoma al crecimiento y a la tasa de interés, se colocaron asteriscos en las variables r y g . Cabe destacar que una revisión de las expectativas del mercado en torno a las tasas de crecimiento y de interés a largo plazo podría terminar colocando a la deuda en una posición insostenible de manera exógena a las decisiones del gobierno. Si la deuda deviene insostenible por estas razones, el objetivo de revertir tal situación mediante el aumento del superávit primario observado hasta llevarlo al nivel requerido por $defgp^{sos}$ competirá fuertemente con el objetivo anticíclico. La política fiscal de ajuste para estabilizar la deuda competirá con la política fiscal anticíclica orientada a estabilizar el nivel de actividad.

DIAGRAMA II.2
CHOQUE COMERCIAL EXÓGENO Y POLÍTICA FISCAL



Fuente: Elaboración propia.

En el diagrama II.2 se registran sintéticamente los desequilibrios y los factores de vulnerabilidad asociados con un choque comercial⁴⁴. Como se observa en el rectángulo superior derecho, hay un buen número de eventos que pueden disparar un choque comercial y todos ellos se han observado en América Latina. En la situación actual, sin embargo, la causa es claramente una recesión global. Según un estudio reciente del FMI (2009b) sobre los países desarrollados, este tipo de choque es el que suele tener consecuencias más duraderas y difíciles de revertir. En el diagrama 2 también se muestra que la recesión global puede hacerse sentir de diferentes formas: caídas en los términos de intercambio, en los volúmenes exportados, en las remesas, en el turismo y en la inversión extranjera, sobre todo en los países en que son importantes las exportaciones de zonas francas. Todos estos efectos están presentes en la actual situación. El efecto de los términos de intercambio es particularmente importante en América del Sur, ya que en otras subregiones, como Centroamérica y el Caribe, la caída del precio del petróleo está teniendo un efecto positivo en los países más pequeños que son importadores netos.

En términos de desequilibrios macroeconómicos, los efectos son similares a los de una interrupción súbita. Sin embargo, esta equivalencia observacional oculta diferencias significativas para el presente estudio, sobre todo porque los factores de vulnerabilidad relevantes no son necesariamente los mismos y porque los efectos sobre las variables fiscales y, por ende, sobre el espacio de políticas, son diferentes.

En el rectángulo superior derecho del diagrama II.2 se incluyen los factores de riesgo que determinan la vulnerabilidad. Aunque algunos de los factores de vulnerabilidad macroeconómica son compartidos por ambos tipos de choque —como la dolarización o una alta deuda pública—, los factores reales tienen mayor importancia en el caso del choque comercial. Las economías que muestran excesiva especialización en pocos productos, como ocurre con la mayoría de las economías latinoamericanas, son particularmente vulnerables desde el punto de vista macroeconómico, tanto a los choques de términos de intercambio como de demanda externa en general. Ante la ocurrencia de un choque de este tipo el ajuste macroeconómico suele requerir de notorios cambios en los precios relativos. De ahí que la inflexibilidad de precios aparezca como un segundo factor de riesgo. Esto es especialmente relevante en economías con tipo de cambio fijo o dolarizadas. La dualidad estructural también es un factor de vulnerabilidad que actúa impidiendo un ajuste rápido ante el choque. Por ejemplo, si existe una diferencia muy grande de productividad entre los sectores que exportan y los tradicionales, difícilmente una corrección cambiaría incentivará por sí sola el aumento de la producción de bienes transables. El ajuste también se complica cuando la producción de exportables

⁴⁴ Sobre choques comerciales véanse FMI (2009b); Funke y otros (2008); CEPAL (2008a); y Pineda y otros (2009).

está muy concentrada a nivel regional y aparecen presiones de economía política muy fuertes para evitar el ajuste.

Como en el caso de la interrupción súbita, en los cuatro rectángulos inferiores del diagrama II.2 se representan los desequilibrios macroeconómicos de mayor relevancia asociados con el choque comercial y, dentro de cada rectángulo, aparece el $defgp^i$ correspondiente al desequilibrio de que se trate, con las variables que tienden a moverse de manera autónoma marcadas con asterisco. No obstante, hay que tomar en cuenta que si bien los efectos sobre el superávit primario pueden operar a través de las mismas variables que en el caso de una interrupción súbita (el asterisco aparece en la misma variable), la forma en que esto ocurre puede ser muy diferente y, por ende, las políticas de estabilización requeridas también pueden ser diferentes. Como se observa en el diagrama 2, al igual que en el caso de la interrupción súbita, tres desequilibrios importantes son la caída del producto, la sostenibilidad de la deuda y los asociados con la puja distributiva. Una cuarta fuente importante de desequilibrios, característica de los choques comerciales de intensidad alta, la constituyen los cambios estructurales que normalmente inducen los choques de tales características.

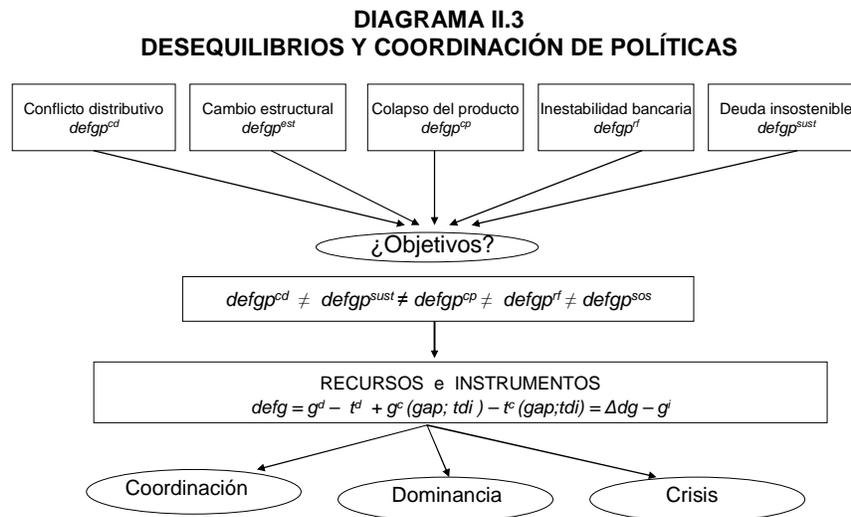
En el rectángulo correspondiente al cambio estructural se colocaron asteriscos en el gasto y los impuestos discretivos pues tal cambio suele generar demandas específicas de subsidios y exenciones tributarias por parte de los sectores afectados por el choque comercial. Desde una perspectiva más positiva, también es normal que deban realizarse inversiones públicas en infraestructura y capital humano orientadas a facilitar la adaptación del perfil de especialización comercial del país a las nuevas circunstancias. Esto se da, sobre todo, si los efectos están muy concentrados a nivel regional o sectorial. Estas presiones determinan un nivel de déficit $defgp^{est}$. En sus efectos en términos de presión por políticas discretivas, los cambios estructurales son similares a las demandas que se originan en los conflictos distributivos en general. Sin embargo, estas últimas demandas serán amplias y se potenciarán por los cambios de precios relativos, que usualmente agravan el problema de pobreza y distribución del ingreso que es estructural en la región. De ahí que tras la ocurrencia de un choque comercial severo, habrá un déficit asociado con el conflicto distributivo ($defg^{cd}$) que puede potencialmente ser de grandes dimensiones. Las características de la crisis actual llevan a pensar que las demandas de políticas para paliar sus efectos sociales estarán en el centro de la escena en el futuro cercano.

En lo que respecta al área financiera hay dos diferencias en relación con la interrupción súbita que tienen consecuencias relevantes para el espacio de política fiscal. La primera es que un choque comercial no desestabiliza el sistema bancario. Esto ocurre solo en los casos en que este último se encuentra en una situación vulnerable y la iliquidez inducida por el choque agrava la situación. Debido a esto, no aparece en este caso el rectángulo correspondiente a inestabilidad bancaria. Un escenario financiero benigno puede ser muy positivo en lo que respecta a ganar espacio de política para estabilizar la economía tras el choque comercial. En principio, un país con una buena historia crediticia podría acceder a financiamiento para mantener el nivel de actividad y evitar así un colapso de crecimiento. Esto implica que, dependiendo de las circunstancias, la variable de financiamiento neto ($\Delta dg - g^i$) puede llevar asterisco o no. De todas formas, en la situación actual el acceso a crédito es muy restringido debido a la interrupción súbita y solo podría confiarse en financiamiento de las instituciones multilaterales. Aun en una situación financiera relativamente no tan mala, un choque comercial importante podría afectar la sostenibilidad de la deuda pública. En particular, si el choque es muy fuerte y se lo juzga permanente, la sostenibilidad se verá afectada por la caída en la tasa de crecimiento esperada de la economía. En función de esto, en la ecuación del déficit primario máximo compatible con una deuda constante, la variable r aparece con asterisco. Que la variable r lleve o no asterisco dependerá de la evolución de los factores financieros ya apuntados.

5.b. Choques exógenos, espacio de políticas y coordinación

Los hechos estilizados que se han analizado muestran que existe una gran diversidad de elementos que influyen de forma autónoma sobre el déficit primario del gobierno cuando ocurren choques comerciales y de interrupción súbita. Esos hechos también indican que solo por casualidad ocurriría

que los niveles de déficit primario que son compatibles con el estado del ciclo ($defg^{cp}$), los conflictos distributivos ($defg^{cd}$), la sostenibilidad de la deuda pública ($defg^{sos}$), el cambio estructural ($defg^{est}$) y la estabilidad financiera ($defg^{ff}$) sean iguales. Ante tal circunstancia, la escasez de recursos e instrumentos obligará a elegir qué objetivo (y, por lo tanto, qué valor del déficit primario) se privilegia. El proceso de establecer prioridades entre objetivos y de asignar el uso de instrumentos escasos entre políticas demanda cuotas importantes de coordinación. Además, para ser exitosa, la coordinación de políticas requiere que los incentivos que reciben los agentes que estarán encargados de implementar las políticas de forma descentralizada estén alineados con los objetivos que se buscan. Tal alineación es difícil de lograr cuando los agentes descentralizados cuentan con cuotas muy disímiles de poder político y tienen capacidad de actuar por su cuenta de forma de imponer objetivos propios o recurrir a instrumentos que estaban reservados para otras políticas. Cuando esto último ocurre, algunas políticas dominan a otras y generan fallas en la coordinación buscada por el poder central. Peor aun, cuando el poder está muy disperso, la falla de coordinación puede tomar la forma de una crisis fiscal que impida al gobierno tomar iniciativas para estabilizar la economía, agravando con ello los efectos del choque. En el diagrama II.3 se presenta de manera estilizada la relación entre choques, desequilibrios y coordinación.



Fuente: Elaboración propia.

En el diagrama II.3 se trata de resaltar dos puntos. El primero es el hecho ya apuntado de que cada tipo de desequilibrio afecta el presupuesto del gobierno de manera diferente y crea la necesidad de definir objetivos y asignar instrumentos de forma de definir un valor único para el superávit fiscal primario, que aparece en el rectángulo central. El segundo punto es que no necesariamente el uso de recursos e instrumentos definido *ex ante* se cumplirá *ex post*. Ello dependerá de la capacidad del gobierno para coordinar las políticas entre sí. En la parte inferior de la figura se muestra que, en función de tal capacidad, los tres resultados posibles son la coordinación, la dominancia y la crisis. En principio, el resultado coordinado debería ser el óptimo, aunque no sería difícil pensar en situaciones en las que la dominancia pueda ser funcional. De cualquier manera, la instancia de dominancia siempre presenta el problema de que nunca está claro si los objetivos que terminarán dominando no serán los que representan las preferencias del poder ejecutivo más que las de la sociedad. El caso de la crisis es el peor porque en tales circunstancias la situación está sobredeterminada y el resultado final de medidas aplicadas de manera inconsistente estará indeterminado.

Por supuesto que cuanto mayor sea el espacio de política existente, mayor será la capacidad para coordinar políticas. Pero ya se ha señalado que el espacio de políticas no es invariable respecto del tipo y el tamaño del choque y del grado de vulnerabilidad que muestra la economía en relación con este choque. Cabe esperar entonces que cuanto mayor sea la perturbación, mayor será la competencia

entre políticas en términos tanto de apropiación de recursos disponibles como de uso de instrumentos escasos. A continuación se muestra cómo se modifica el espacio fiscal y el tipo de problemas de coordinación que aparecen en el contexto de los dos choques analizados.

Como se vio, durante un episodio de interrupción súbita, los recursos que las autoridades pueden destinar al objetivo de estabilizar la economía se reducen. En particular, la combinación de un colapso del producto con una reversión de los flujos de capital es muy difícil de manejar. Cuando ello ocurre, el financiamiento externo desaparece en el momento en que se están reduciendo los recursos tributarios, hay que destinar recursos a sostener el sistema bancario y el monto de intereses a pagar sobre la deuda pública tiende a crecer. Esto último es especialmente así cuando la participación de la deuda a corto plazo en la deuda pública total es alta y se hace necesario refinanciar vencimientos importantes en un contexto de aumento de los premios de riesgo, como ocurrió en el Brasil a principios de la década de 2000 (Blanchard, 2004) y en la Argentina de 1999 en adelante (Fanelli, 2008).

En lo que respecta al grado de competencia entre objetivos, las interrupciones súbitas suelen crear dilemas significativos entre el objetivo de suavizar el colapso del producto y otros objetivos, como estabilizar el sistema bancario para reactivar el crédito, garantizar un mínimo de liquidez para proteger el sistema de pagos, asegurar la sostenibilidad de la deuda pública, incentivar la competitividad del sector transable y amortiguar los efectos de la crisis sobre los segmentos más pobres de la población. Los estudios de caso y episodio son fuente de evidencia de cómo las autoridades resuelven en la práctica estos dilemas entre la política anticíclica y la política de ajuste, destinada a evitar que la economía se coloque en un sendero explosivo. En particular, frente a la necesidad de aumentar el déficit para estabilizar la demanda agregada hasta llevarlo al nivel $defgp^{cp}$ y asegurar la sostenibilidad de la deuda generando un déficit igual a $defgp^{sos}$, suele primar el segundo objetivo. Cuando se requieren fondos para sostener el sistema bancario, se reducen los recursos destinados a estimular la economía. Esto indica que la política de estabilización financiera y de la deuda pública suele dominar a la de estabilización de la demanda agregada. Este vínculo de dominancia no necesariamente se observa en instancias en que un fortalecimiento de la restricción financiera no llega a ser una interrupción súbita, cuando no está en peligro la estabilidad financiera ni la sostenibilidad de la deuda y, por ende, el gobierno puede financiar un déficit anticíclico. Si el choque no elimina el instrumento de financiamiento, el gobierno podría implementar un nivel de déficit igual a $defgp^{cp}$, recuperando así su capacidad para hacer política anticíclica. Cabe destacar que este nivel de déficit no necesariamente implica acciones discrecionales. Podría ser el déficit corriente compatible con una regla de superávit estructural constante.

En el caso de los choques financieros, la ambigüedad en el uso de la palabra estabilizar suele ser evidente. Si el choque financiero toma la forma de interrupción súbita, los mercados de deuda se cerrarán, el producto colapsará y las tasas de interés aumentarán sensiblemente. Si, como consecuencia, la deuda pública se torna insostenible, estabilizar querrá decir aplicar políticas anticrisis para sacar a la deuda pública, y, por lo tanto, a la economía de un sendero explosivo aun a costa de profundizar el colapso productivo. Si, por el contrario, el choque financiero no deviene en una interrupción súbita y solo toma la forma de aumentos en el costo del financiamiento a corto plazo con los mercados de deuda abiertos, estabilizar tendrá el significado de actuar de manera contracíclica para amortiguar la caída del producto, aun a costa de aumentar el déficit y la deuda pública. Esta distinción entre política de ajuste y anticíclica es útil para ejemplificar cómo la dimensión del espacio fiscal disponible no es independiente del tipo de choque recibido. En el caso de las acciones fiscales para estabilizar la economía tras una interrupción súbita no es del todo adecuado decir que las decisiones discrecionales de la autoridad fueron procíclicas y sí es correcto afirmar que la política de estabilizar los bancos o la deuda pública, o ambos, domina al objetivo de estabilizar el producto, más allá de las demandas de otros segmentos del sector público que reclamarán coordinar acciones para paliar los efectos del choque sobre la estructura productiva y los segmentos vulnerables de la sociedad.

Este hecho no hace más que reafirmar el punto marcado por Tobin (1999) y Togo (2007) respecto de que las fallas de mercado agudizan la falta de instrumentos de política. Aquí se plantea un corolario de ese argumento: si la interrupción súbita agrava las fallas de mercado haciendo

desaparecer el mercado de deuda pública por efecto del racionamiento, es lógico que ello agudice la escasez de instrumentos y, si esto es así, es también lógico pensar que las dimensiones del espacio de política no son invariables a los choques. Desde este punto de vista, no es correcto medir económicamente el grado de prociclicidad de la política fiscal asumiendo que el espacio y, por lo tanto, los grados de libertad para tomar decisiones discrecionales, permanecieron constantes a través del tiempo y fueron independientes del tipo de choque que afectó a la economía.

En realidad, la interrupción súbita puede modificar significativamente el tamaño del espacio fiscal al reducir el número de instrumentos de política. Debido a las fallas de mercado, diferentes políticas suelen competir por utilizar los mismos canales para influir sobre los objetivos. Este efecto que Tobin (1999) llamó de embudo común, hace que los instrumentos se correlacionen entre sí y ello reduce la posibilidad de contar con un número suficiente de instrumentos para cumplir con los objetivos de las políticas. Por ejemplo, en general se espera que el banco central utilice los mercados de bonos domésticos a corto plazo para realizar la política monetaria y que, en ausencia de un mercado de bonos domésticos a largo plazo, la tesorería recurra a los mercados externos para financiar el déficit fiscal a fin de evitar que la política fiscal interactúe con la monetaria. Cuando la interrupción súbita cierra los mercados, sin embargo, la tesorería se ve obligada a recurrir a los mercados domésticos a corto plazo. Esto produce el efecto de embudo común: mientras el banco central interviene en el mercado para cumplir con un objetivo de inflación, la tesorería busca financiar el déficit que surge de los objetivos anticíclicos o de ajuste. Otro caso muy común de competencia por el uso de instrumentos se da cuando el equilibrio presupuestario necesita de una depreciación nominal marcada, pero el banco central se muestra temeroso a flotar debido a la necesidad de mantener la estabilidad bancaria y retrasa la depreciación mediante operaciones de esterilización (sobre este tipo de problemas, véase Kaminsky y otros, 2004). En este caso, el instrumento cambiario no puede cumplir con dos objetivos simultáneamente y ello suele provocar reducciones procíclicas del gasto para evitar una mayor depreciación. Si el banco central muestra temor a flotar y la tesorería tiene miedo de ajustar, el resultado será una falla de coordinación que se expresará, en primer lugar, en la pérdida acelerada de reservas y, posteriormente, en una depreciación desordenada y en problemas de sostenibilidad de la deuda pública. Esto se agrava cuando el instrumento cambiario no está disponible, como en el caso de los regímenes de tipo de cambio fijo.

Los hechos estilizados referidos a los choques comerciales exógenos sugieren que los efectos sobre la dimensión del espacio fiscal pueden ser tan importantes como en el caso de las interrupciones súbitas. No obstante, las diferencias en lo que respecta a la dinámica de ajuste macroeconómico y a los factores de vulnerabilidad que ya se han señalado, hacen que los problemas de estabilización y de competencia entre políticas por el uso del espacio fiscal también sean diferentes. Un punto importante a considerar es que el efecto de las interrupciones súbitas en lo que hace a espacio fiscal se expresa, en primer lugar, como restricción financiera, mientras que los choques de comercio afectan sobre todo a los recursos para hacer política fiscal de estabilización. Además, la forma específica en que ello ocurre depende mucho de la estructura de la economía.

Un caso paradigmático son las variaciones en los recursos inducidos por los choques de términos de intercambio. Hay tres escenarios posibles: a) países en los que el sector público tiene una alta participación en la propiedad de recursos naturales, como el cobre en Chile o el petróleo en México y la República Bolivariana de Venezuela; b) países que cobran impuestos sobre las exportaciones, como la Argentina, y c) economías que subsidian el consumo de energía, como la República Dominicana. Mientras en los dos primeros casos los choques negativos de precios de recursos naturales reducen los recursos, en el tercer caso los amplían. Este efecto diferencial es importante para el espacio de política anticíclica. En el caso de los fiscos cuyos ingresos dependen positivamente del valor de los recursos, el espacio de política se mueve de manera procíclica en relación con el ciclo global: cuando la economía global se desacelera también se reducen los recursos disponibles para la política anticíclica y es más difícil acceder al crédito externo debido a que, como lo afirma Caballero (2000), cuando los precios internacionales caen, el valor del colateral de la deuda también cae. Estos hechos tienen dos implicancias. La primera es que en la definición de la relación entre déficit cíclico y estructural es esencial tomar en cuenta los términos de intercambio y no solo la

brecha del producto. La segunda es que, aun cuando un gobierno muestre solvencia suficiente para hacer frente a los pagos de la deuda, al reducir el valor del colateral, un choque de comercio puede llegar a generar graves problemas de liquidez a corto plazo.

Cuando se produce un choque comercial sin interrupción súbita, los recursos del gobierno caen, pero la opción de acceder al crédito no. Si el choque de comercio es transitorio, el gobierno tiene más posibilidades de hacer política anticíclica y financiar un déficit fiscal mayor. También es probable que el aumento de las demandas de asistencia por parte de los sectores desfavorecidos por el choque sea atendido en mayor medida y que, por lo tanto, se reduzca la presión del conflicto distributivo. Esta posibilidad se reduce sustancialmente cuando la sostenibilidad de la deuda está en duda. De hecho, si la sostenibilidad no es un problema, la presión de los grupos afectados por un choque comercial puede ser muy fuerte. No solo porque, en general, se trata de grupos con representación política, sino también porque si perciben que el gobierno cuenta con cierto espacio para hacer política anticíclica, presionarán para que el choque externo se amortigüe con iniciativas discrecionales. En realidad, cuando existe espacio para políticas anticíclicas y las presiones sectoriales son fuertes, de forma que el déficit que satisface esas demandas ($defg^{cd}$) es muy alto, la cuestión central es evitar que la realización de tal déficit termine por erosionar la sostenibilidad de la deuda. En estas condiciones, puede ser de gran ayuda contar con una regla de déficit estructural porque es un instrumento funcional para racionalizar el gasto discrecional. El gobierno podrá argüir que, si bien está en condiciones de realizar política anticíclica y financiarla, el déficit primario no debería ser muy distinto al valor del déficit cíclico ($defgp^{cp}$). Obviamente, también podría utilizar el argumento de que un aumento excesivo del déficit en un contexto en que el valor del colateral cayó por efecto del choque podría poner al gobierno en una situación de iliquidez. Pero este segundo argumento probablemente tendrá menos fuerza en la arena política. Como la política de déficit estructural y de manejo de la liquidez se hace para garantizar la sostenibilidad de la deuda y la satisfacción de las demandas de gasto discrecional proviene de los sectores más vulnerables y de los productores nacionales, no resulta sorprendente que la necesidad técnica de coordinar de la mejor forma la política de ajuste y la anticíclica se transforme en la arena política en la lucha entre los intereses nacionales y de los productores por una parte y los rentistas nacionales y el capitalismo financiero global por la otra. No obstante, las cuestiones de economía política superan el objetivo de este trabajo. El punto que se desea establecer es que los conflictos distributivos tienen un papel a la hora de determinar cómo se resuelven los problemas de dominancia y, por ende, de establecer la dimensión del espacio de políticas.

Los choques de comercio no son siempre negativos y, por lo tanto, en los buenos tiempos los recursos del gobierno aumentan de manera significativa, sobre todo en los países donde el fisco participa de las rentas de recursos naturales. Jiménez y Tromben (2006) analizan esta cuestión en América Latina y muestran que la magnitud del aumento puede ser muy significativa. En estos casos, parece que la mejor opción es acumular un fondo soberano en los buenos tiempos, que pueda ser utilizado para financiar las iniciativas de amortiguación en las malas épocas. Esto indica que la reflexión sobre el espacio fiscal debería tener una dimensión intertemporal significativa. El ejemplo de Chile, el país de la región que más ha avanzado en este camino, sugiere que una mejor distribución intertemporal de los recursos podría contribuir a ampliar de forma estructural el espacio fiscal de estabilización. Un efecto particularmente importante es que contribuiría a suavizar el efecto de la restricción financiera en los malos tiempos y, de esa manera, evitaría que las políticas de ajuste dominen a las anticíclicas. Por otra parte, se ha visto que un hecho estilizado de la macroeconomía de América Latina es que el consumo es muy volátil y ello perjudica especialmente a los sectores más vulnerables. De esto se deduce que una mayor estabilidad del consumo podría tener beneficios de bienestar significativos (CEPAL, 2008b).

No obstante, cabe destacar que la formación de un fondo de estas características no evita la necesidad de coordinar políticas, ya que dicho fondo podría tener efectos colaterales negativos en el caso de países expuestos a interrupciones súbitas y a flujos de capital procíclicos. La existencia de un fondo podría terminar por incentivar el riesgo financiero en los buenos tiempos, si se sabe que siempre será posible huir hacia la calidad en las malas épocas. De ahí que la formación de un fondo de estabilización debería ir acompañada de regulaciones financieras apropiadas para evitar este efecto.

Asimismo, un fondo necesita de una economía política acorde. Para un nuevo gobierno siempre existirá la tentación de aumentar los gastos discrecionales utilizando los recursos acumulados. Sin embargo, América Latina ha realizado avances en el manejo de su macroeconomía en los buenos tiempos que terminaron con la crisis de las hipotecas de alto riesgo y ello sugiere que quizás en el futuro esté en condiciones de encarar las complejas tareas que requiere la ampliación estructural del espacio fiscal.

6. Consideraciones finales

Cuando se observa la situación de la región desde la perspectiva del análisis de este trabajo, queda claro que una recesión anormalmente alta, inducida por choques de comercio o interrupciones súbitas, o ambos, representa una amenaza muy concreta. En relación con los desequilibrios financieros y la sostenibilidad de la deuda pública, la situación parece ser, por ahora, mejor que en otros episodios de contagio, como los ocurridos en el período 1998-2002 (Bárcena y otros, 2009). Pero no hay mucho lugar para el optimismo debido a que la restricción que ya está operando ha sido suficiente para inducir fuerzas recesivas importantes y los equilibrios financieros parecen estar ocurriendo en un contexto de filo de la navaja. En realidad, el menor castigo financiero en relación al último episodio de contagio puede tener que ver con las razones que se adujeron al comenzar la crisis, a favor de la hipótesis del desacople de América Latina. Se esperaba que tal desacople fuera impulsado por los avances en lo que respecta al control de los factores de riesgo que determinan la vulnerabilidad: la acumulación de reservas internacionales, la reducción de los niveles de la deuda pública y la desdolarización de los pasivos. También se registraron ciertos avances en el control de las debilidades del sistema financiero; algunos países no sufrían de esta debilidad simplemente porque su falta de desarrollo financiero les impidió llegar a una situación de apalancamiento excesivo. A pesar de estos avances, sin embargo, el desacople no se produjo. Como se vio, los flujos de capital se deterioraron, varios países tuvieron que hacer uso de sus reservas y el nivel de actividad está cayendo.

De este análisis surge que los espacios de política fiscal no son inmutables y, lo que es más relevante, que son sensibles al comportamiento previo a los choques y suelen sufrir modificaciones significativas ante la ocurrencia de choques de magnitud. No hay duda de que los choques actuales han achicado los espacios de política fiscal y generarán difíciles dilemas al aumentar la competencia de las políticas por los recursos y los instrumentos existentes. Por ende, la capacidad de los Estados para coordinar políticas dependerá críticamente de factores como la organización del sector público y la efectividad de la burocracia y de las instituciones para el manejo de conflictos en espacios reducidos. Por ejemplo, será más difícil coordinar en países descentralizados, donde los gobiernos subnacionales tienen mucho peso político o donde haya un mayor reclamo por políticas de empleo o asistenciales. También es sabido que el buen uso de recursos e instrumentos de política depende de la calidad de la burocracia y la credibilidad de las instituciones.

Un punto a remarcar es que la interrupción súbita, sobre todo, pone en funcionamiento fuerzas que contribuyen a restringir el espacio fiscal en momentos en que la autoridad más lo necesita. En este sentido, el espacio fiscal se comporta de manera procíclica: disminuye de tamaño con los choques negativos y aumenta una vez que los movimientos de capital se recomponen y se supera el episodio de interrupción súbita. Por este motivo, es clave incentivar un aumento del espacio fiscal en momentos de auge. Una pregunta para la política fiscal de estabilización es cuál es el factor capaz de revertir las condiciones que configuran una situación de interrupción súbita. Esta pregunta es clave para saber dónde focalizar el esfuerzo fiscal en una situación de espacios de política muy restringidos y ocurrencia de choques excepcionales. Si bien contestar esta pregunta supera los objetivos de este trabajo, los autores creen que la distinción que han realizado entre las distintas acepciones de estabilizar al referirse a esa función de la política fiscal es central, como lo es la distinción entre políticas de ajuste, anticíclicas y anticrisis. Un ejemplo bastará para ilustrar la complejidad de los dilemas involucrados.

Los hechos estilizados discutidos pusieron en primer plano los cambios en la gobernanza (regulaciones, propiedad, contratos) que induce una crisis y la forma en que esto lleva a que se necesite una tasa mayor de beneficios privados para compensar el riesgo institucional (mal clima de negocios). Salir de una trampa recesiva de excepción requiere de aumentos excepcionales en la tasa de beneficio. En América Latina, tales beneficios extraordinarios aparecen, en general, tras fuertes depreciaciones de la moneda en los períodos posteriores al choque. La depreciación es funcional para reducir el salario real y los costos de los insumos no transables del sector transable. Aunque la caída del salario y de los ingresos del sector no transable pueden agudizar la recesión a corto plazo, la recomposición de los beneficios transables es importante para revertir las expectativas pesimistas de algunos inversionistas clave en una situación de colapso productivo. En este sentido, a corto plazo la reversión de expectativas de beneficio suele ser más relevante en el sector exportador que en el sector de sustitución de importaciones debido al contexto de baja demanda interna. De este modo, en América Latina, la mayoría de las veces las trampas se rompen cuando se logra recomponer la rentabilidad del sector transable. Cuando esta recomposición de la rentabilidad del sector transable no es suficiente, como en los perdidos años ochenta, cuando la situación internacional no ayudaba, las recesiones se prolongan y la economía queda presa en la trampa.

Dado que en América Latina muchos gobiernos constituyen buena parte del sector transable y este sector es clave en la dinámica de recesión y expansión, sorprende la reducida atención que la literatura fiscal, que se propone evaluar la conducta cíclica del sector público, otorga a este punto. Por ejemplo, es típico el dilema que enfrenta un Estado (que tiene ingresos correlacionados con recursos naturales) entre depreciar para recomponer la sostenibilidad de la deuda y conseguir recursos en una situación de racionamiento de crédito y no depreciar de forma de preservar el salario y el nivel de actividad doméstico a corto plazo. De este modo, por ejemplo, una interrupción súbita genera un dilema entre desactivar el sendero probablemente explosivo de la deuda mediante la generación de superávit primario y hacer política anticíclica en el sentido tradicional. A la luz de estos hechos, no resulta tan extraño que en América Latina se observe con mucha frecuencia que la recomposición del superávit fiscal anticipa la salida de la economía de un colapso productivo. Al asegurar la sostenibilidad de la deuda por la vía de la depreciación, el sector público logra, simultáneamente, garantizar la sostenibilidad de la deuda, recomponer la tasa de beneficio del sector transable y reducir la probabilidad de que los derechos de propiedad sean violados debido a que el sector público se queda sin recursos. Así, actuar contracíclicamente a corto plazo logra que la economía se estabilice. Está claro que desestabiliza la economía profundizando la recesión para estabilizarla sacándola de una trampa depresiva o garantizando que la deuda pública no seguirá una trayectoria explosiva, o ambos a la vez. Cuando el sector privado percibe que la probabilidad de apropiación de beneficios por parte del Estado se reduce, la inversión registra un fuerte aumento y comienza a ayudar, junto con las exportaciones, a sacar a la economía fuera de la trampa. En el nuevo contexto el espacio de política fiscal se agranda y el gobierno muy probablemente se verá presionado a compensar a quienes perdieron con la crisis. En este sentido, hay que tomar en cuenta que la percepción que tienen los grupos de interés privado respecto del espacio con que cuenta el sector público para satisfacer sus demandas también se modifica con el ciclo y puede variar procíclicamente.

Cuando se mira la situación actual desde esta perspectiva, el problema más serio es que la interrupción súbita coincide con un choque de comercio originado en una recesión global y, por ende, la tracción de la economía por medio de las exportaciones no parece factible. Esto implica que, sin descuidar el sector transable, habría que utilizar todo el margen de crédito disponible para evitar que se profundice el ciclo. Si la recesión se agrava, no se puede confiar en el comercio internacional para evitar la trampa recesiva. En estas condiciones, es fundamental contar con financiamiento contracíclico de los organismos internacionales.

Del análisis realizado surge que el diagnóstico y la cura deben ser distintos en una situación en que las decisiones fiscales procíclicas se deben a decisiones discrecionales tomadas con autonomía política y en situaciones en que las iniciativas discrecionales procíclicas tienen por objeto ajustar las necesidades a la disponibilidad de financiamiento o a la necesidad de resguardar la sostenibilidad de la deuda pública. Cuando las decisiones son autónomas, el problema es de economía política, pero

cuando son forzadas por restricciones financieras, el problema es de falta de instrumentos en un contexto en que las fallas en los mercados financieros se agudizan. En este segundo caso, la ayuda de los organismos internacionales adquiere máxima relevancia: al acercar recursos e instrumentos en un momento crítico, un mayor acceso al crédito puede suavizar la restricción financiera y contribuir a ampliar el espacio de política fiscal anticíclica y a reducir la necesidad de políticas de ajuste excesivamente severas. Si el problema es de economía política y la necesidad de ajuste tiene origen en un exceso de gasto, los nuevos recursos tendrían mayor probabilidad de ser mal utilizados. Como está claro que la interrupción súbita que se observa hoy es exógena y se originó en el mundo desarrollado, el aumento de la disponibilidad de financiamiento multilateral sería de gran ayuda. El apoyo externo cobra aun más sentido cuando se toma en cuenta que la interrupción súbita combinada con un choque de comercio agrava las fallas de mercado e induce de tal manera una reducción endógena y procíclica en el espacio de política.

En la actualidad, se están haciendo esfuerzos importantes para adecuar la arquitectura financiera internacional a las necesidades del momento. En este sentido, la recapitalización del FMI, el mayor protagonismo de los países emergentes a través del G-20 y el reformado Foro sobre Estabilidad Financiera son auspiciosos. Sin embargo, aún queda un largo trecho por recorrer. Por ejemplo, es poco lo que se ha avanzado para articular las iniciativas multilaterales con las regionales, en línea con lo sugerido en Ocampo (2008) y Park (2008). Desde una perspectiva latinoamericana, parece obvio que la región debería utilizar las estructuras institucionales y las experiencias exitosas de colaboración (como el Fondo Latinoamericano de Reservas) para ensayar respuestas regionales a los problemas globales.

Desde el punto de vista de este trabajo, está claro que uno de los temas centrales sobre los que se necesita mayor reflexión es la cuestión de cuál debería ser el contenido de las políticas nacionales que acompañen los esfuerzos a nivel internacional y cómo deberían coordinarse esas políticas con tales esfuerzos. Es de interés de la economía global que la recesión en América Latina no se profundice, de forma de evitar que la caída de sus exportaciones termine alimentando la caída de las exportaciones del resto del mundo. Un desafío clave para el diseño de políticas fiscales en América Latina es actualizar su contenido de forma de tomar en cuenta los hallazgos sobre volatilidad y la situación excepcional actual del comercio y las finanzas internacionales. Pero la reflexión respecto del contenido de las políticas antivolatilidad tiene sentido solo si las autoridades cuentan con espacio (recursos e instrumentos) suficiente para hacer política macroeconómica y coordinarla con otras políticas.

Capítulo III. El papel de la política tributaria frente a la crisis: límites y posibilidades

Juan Carlos Gómez Sabaini⁴⁵ y Juan Pablo Jiménez⁴⁶

1. Introducción⁴⁷

La crisis financiera ha afectado significativamente a América Latina y el Caribe, transmitiéndose por todos los canales mediante los cuales los países de la región se relacionan con el resto del mundo, tales como el comercio, las corrientes de capital, las remesas y la inversión extranjera directa. A causa de ello se han generado, en forma simultánea, distintos efectos negativos en la economía: una reducción tanto de la cantidad como del precio de las exportaciones, una restricción considerable del acceso a los mercados de capital, una merma del monto de remesas recibidas y una disminución de los flujos de inversión extranjera directa.

Estas diferentes secuelas de la crisis han afectado las finanzas públicas, restringiendo a la vez la capacidad de respuesta de los gobiernos. Por una parte, se observa una reducción importante de los ingresos fiscales producto de la desaceleración o recesión del nivel de actividad y de la caída de precios de los productos básicos. Por otra, los países han adoptado políticas de estímulo que significarán un deterioro adicional de los resultados fiscales. Al respecto, deben considerarse también las medidas contingentes que han aplicado para compensar los costos distributivos de la crisis. Más aún, es preciso tener en cuenta que este empeoramiento de los resultados fiscales se dará en el marco de una importante restricción del financiamiento externo y luego de varios años de mejora de las cuentas públicas de la región, lo que había permitido disminuir en forma sustantiva la deuda en relación al PIB.

La gravedad del empeoramiento de la situación fiscal, así como la posibilidad de que este se traduzca en problemas de solvencia, dependerán en gran medida de la posición fiscal previa a la crisis

⁴⁵ Consultor CEPAL.

⁴⁶ Oficial de Asuntos Económicos de la División de Desarrollo Económico, CEPAL.

⁴⁷ Una versión preliminar de este capítulo fue presentado en el Foro Unión Europea, América Latina y el Caribe “Las políticas fiscales en tiempo de crisis: volatilidad, cohesión social y economía política de las reformas.” Los autores agradecen la colaboración de Juan O’Farrell y Andrea Podestá y los comentarios y sugerencias de Oscar Cetrángolo, Osvaldo Kacef, Teresa Ter-Minassian y los participantes del Foro antes mencionado.

y de la duración de ella. Dado que sus repercusiones serán distintas en cada país, se requiere de respuestas diferenciadas, sea por las causas y efectos que es preciso afrontar o por las diversas capacidades y recursos con que cuentan los países.

En este documento se hace especial hincapié en los efectos de la crisis en los ingresos fiscales y en las respuestas de política de los países, centrándose en las relacionadas con los ingresos tributarios. Además, se reflexiona sobre las posibles líneas de acción a seguir.

Para ello, en el informe se analizan los aspectos tributarios y su interacción con la situación económica actual, presentando primero un diagnóstico de los principales rasgos estilizados que se desprenden de la evolución de la política fiscal y tributaria en los últimos años. En segundo lugar, se realiza un análisis de las posibles repercusiones que tendrá la crisis en esta situación y del nivel de exposición de cada país de la región. Se examinan luego las principales medidas fiscales y tributarias adoptadas por las autoridades, así como las cuestiones de economía política que pueden condicionar la implementación de reformas para hacer frente a la crisis. Por último, se proponen algunas consideraciones sobre los caminos más convenientes a seguir en los próximos años.

2. ¿Qué ha ocurrido en la última década en América Latina y el Caribe en materia de política fiscal y tributaria?

En el terreno de las políticas fiscales, diversas reformas han marcado el último decenio. Por el lado de los ingresos, se mantuvo la tendencia observada en años anteriores de menor participación de los ingresos generados por el comercio exterior, cuya sustitución condujo a la rápida difusión y fortalecimiento del IVA en toda la región⁴⁸.

También se consolidó la reducción de las funciones del sector público en la provisión de diversos bienes y servicios públicos, lo que incluyó la incorporación de capital privado en el desarrollo de la infraestructura pertinente⁴⁹.

Durante los años noventa, muchos de los países de la región se embarcaron en un proceso signado por la aplicación de políticas de reasignación de potestades y competencias entre los niveles de gobierno, que suelen reconocerse bajo el denominador común de “descentralización” aunque incluyeron medidas que, en rigor, obedecieron a una lógica diferente⁵⁰. Como resultado de este proceso, los gobiernos locales desempeñan una función más importante en la gestión de los asuntos públicos, participando en forma creciente en la contabilidad pública.

En este período, varios países de la región realizaron también una reforma del sistema de pensiones, introduciendo componentes de capitalización individual⁵¹ de conformidad con una tendencia que inauguró Chile en 1981. Este tipo de reformas han tenido un efecto importante en las finanzas públicas de los distintos países.

En cuanto al desempeño de las cuentas públicas, su evolución en la última década puede dividirse en dos subperíodos claramente definidos: de 1998 a 2001 y desde 2002 hasta 2008.

Durante el primero, la política fiscal se llevó adelante en un difícil escenario macroeconómico tanto interno como internacional. En algunos casos, el debilitamiento del dinamismo de los Estados Unidos y el deterioro de los términos de intercambio de las economías petroleras contribuyeron a agravar la situación.

⁴⁸ Para una información más detallada, véase Cetrángolo y Gómez Sabaini (2007).

⁴⁹ Para mayor información, véase Lucioni (2009).

⁵⁰ CEPAL (2003) ofrece una reseña del proceso de descentralización fiscal en la región.

⁵¹ De acuerdo con la CEPAL (2006), las reformas introducidas pueden clasificarse en tres grandes grupos: las de tipo sustitutivo, aquellas que incluyeron la creación de regímenes paralelos y las que establecieron un modelo mixto.

En los países más endeudados, las notas distintivas fueron la volatilidad de los mercados de capitales, el deterioro de las condiciones financieras internacionales y la consiguiente restricción del acceso al financiamiento que tuvieron que afrontar los sectores públicos pertinentes.

En esta coyuntura, gran parte de las economías de la región perdieron diversos grados de libertad en materia de política fiscal. Una muestra de ello es que en esos años la mayoría de los gobiernos se encontraba ejecutando o negociando programas con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que comprendían definiciones de política económica de carácter restrictivo y que, en algunos casos, tuvieron como resultado no deseado la profundización de los efectos del ciclo económico.

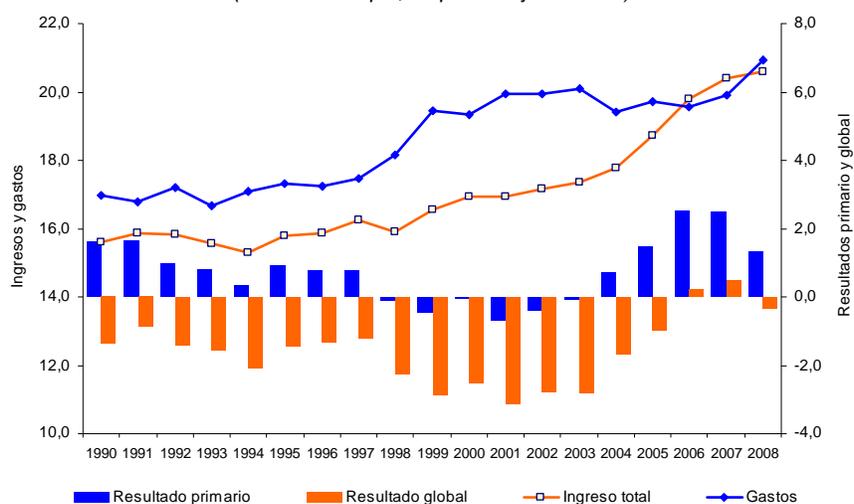
Además, las desfavorables circunstancias macroeconómicas afectaron directa o indirectamente los ingresos fiscales de casi todos los países de la región.

Cabe subrayar que si bien la gestión fiscal durante los años de recesión podría haber demandado el uso de instrumentos propios de una política fiscal expansiva, pocos países mostraron un manejo que les diera un mayor margen de maniobra respecto de la política fiscal efectiva.

Además, mediante las diversas reformas estructurales realizadas durante los años noventa, no se logró dotar a los gobiernos de un sector público más solvente ni dar solución a los problemas derivados de los altos niveles de endeudamiento. Por el contrario, muchas de esas políticas contribuyeron a retardar la aplicación de las reformas necesarias, puesto que al generar situaciones de solvencia transitorias potenciaron un ingreso significativo de capitales (algunas privatizaciones), agravaron los desequilibrios fiscales (reforma previsional de algunos países), redujeron los recursos (apertura de la economía acompañada de rebaja de aranceles) o intensificaron las presiones orientadas a elevar el nivel de erogaciones (descentralización).

Este período puede caracterizarse por un importante deterioro de las cuentas fiscales de los países de la región que, en general, no lograron obtener un superávit primario, lo cual pone de relieve que aun sin considerar el problema de la deuda los gobiernos experimentaban serios problemas financieros. Mientras que en 1998 registraron —en promedio simple— un balance primario cercano al equilibrio, en 2001 los gobiernos centrales presentaron el déficit primario más elevado de los últimos 10 años, que alcanzó el 0,7% del PIB. Si se considera el déficit global —incluidos los intereses de la deuda pública—, el déficit medio aumentó del 1,2% del PIB en 1997 al 3,3% en 2001 (véase el gráfico III.1).

GRÁFICO III.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS, GASTOS Y RESULTADOS PRIMARIO Y GLOBAL DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2008
(Promedio simple, en porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

De esta manera, la frágil situación del sector público de la región le restó espacio a la posibilidad de contribuir a la estabilidad macroeconómica mediante la política fiscal. La inseguridad en materia de recursos obligó a los gobiernos a mantener una política de gastos austera en la medida de lo posible, pero las perturbaciones externas negativas obstaculizaron los intentos por limitar el déficit. La búsqueda de mayor solvencia fiscal entraba en conflicto con la recomendación de aplicar una política fiscal contracíclica, lo que sumado a las dificultades para financiar un mayor déficit fiscal transitorio en los mercados crediticios internos y externos en tiempos de crisis, se tradujo en un claro sesgo procíclico de la política fiscal.

A su vez, el acento que se puso en este período en recuperar la credibilidad de las autoridades macroeconómicas y el establecimiento de metas de déficit fiscal invariables a lo largo del ciclo económico atenuaron, en parte, el efecto de los estabilizadores automáticos, lo que también contribuyó al rasgo procíclico de la política fiscal.

En lo que se refiere a las erogaciones de capital, estas resultaron ser la variable de ajuste fiscal por el lado del gasto, alcanzando en 2000 el nivel más bajo del período de tiempo analizado. Dada su naturaleza relativamente más flexible, las inversiones y las transferencias de capital fueron el elemento de ajuste más utilizado para cumplir las metas fiscales. En gran parte de la región, la norma fue recortar las inversiones en infraestructura, así como las transferencias de capital hacia sectores productivos clave y la postergación de los proyectos de las empresas públicas.

Por último, la desaceleración de la actividad económica en 2001 afectó directamente la evolución del coeficiente de deuda de los países de América Latina y el Caribe. En muchos de ellos, el contexto macroeconómico, los déficits fiscales observados y la depreciación de la moneda se tradujeron en un incremento de la deuda pública. Así, al final de este subperíodo se produjo una marcada expansión de la deuda, con lo cual se agregó un elemento adicional de rigidez a la política fiscal. Mientras que en 1997 la relación media entre la deuda pública y el producto del sector público no financiero de la región se ubicaba en un 43% del PIB, en 2002 alcanzó un máximo del 65%.

Esta situación ilustra una característica particular de las finanzas públicas de América Latina y el Caribe: cuando disminuyen marcadamente las corrientes de capital se elevan las necesidades de financiamiento del sector público, tanto debido a la reducción del nivel de actividad como al aumento, medido en moneda nacional, del costo de la deuda pública externa.

En cambio, en el subperíodo 2002-2008 se observó una notable mejora del resultado fiscal de los países de la región. De los 19 países habitualmente relevados, en 2008 solo cinco de ellos registraron un déficit primario a nivel del gobierno central, lo que contrasta de manera significativa con lo observado en 2002, cuando 11 países tuvieron un déficit.

Durante este período decreció la vulnerabilidad externa de los países de la región, gracias a la mejora del saldo de las cuentas públicas y a la disminución de la relación entre la deuda pública y el PIB.

Al observar más detalladamente la evolución de las variables fiscales durante este período, es posible subdividirlo en dos etapas: por una parte, la correspondiente a los años 2002 a 2004 y, por otra, aquella que va desde 2005 hasta 2008. Mientras que en la primera la mejora fiscal se basó en el aumento de los ingresos fiscales y en el hecho de que los gastos medios crecían menos que el producto de la región⁵², en el período 2005-2008 el crecimiento de los superávits primarios obedeció al marcado incremento de los recursos que compensó con creces el aumento del gasto público.

El notable incremento de los ingresos fiscales observado en los últimos años ha permitido que los recursos públicos de la región hayan alcanzado un nivel inédito. Mientras que entre 1990 y 1995 la

⁵² Esta situación obedeció en gran medida a la variación de los precios relativos que supuso la marcada devaluación de la moneda en algunos países de la región (la Argentina, el Brasil y el Uruguay) a fines de la década anterior y principios de la actual. Mientras que la mayoría de los gastos públicos está denominado en moneda local, los ingresos que se recaudan en los sectores transables de la economía evolucionan de acuerdo con el dólar. En cuanto a los efectos de la salida de la convertibilidad en la Argentina, véase Cetrángolo y Jiménez (2003), y para mayor información sobre los efectos de las perturbaciones del tipo de cambio en la sostenibilidad fiscal, véase Levy-Yeyati y Sturzenegger (2007).

recaudación fiscal media era del 15,6% del PIB, en el período 1996-2000 fue del 16,3%, en 2001-2005 alcanzó un 17,4% y en los últimos tres años se situó en el 20% del PIB.

Diversos motivos se conjugaron en los últimos años para lograr este crecimiento de la recaudación fiscal. Por una parte, el aumento significativo del nivel de actividad, con un efecto importante en materia de recaudación tributaria: de hecho, el mayor dinamismo se refleja en los ingresos fiscales, no solo a causa del incremento de la base imponible y de las variaciones en la composición del producto, sino también de la mejora del cumplimiento tributario⁵³. Por otra, el alza de precios de algunos productos primarios permitió que los países productores mejoraran sus ingresos fiscales^{54 55}.

Este aumento de precios de los productos básicos de la región influyó considerablemente en el crecimiento de los ingresos fiscales. Al respecto, los gobiernos han desarrollado distintas maneras de apropiarse de parte de estos recursos. En el caso de los productos agropecuarios, la Argentina ha financiado una proporción significativa de sus gastos mediante los recursos generados por concepto de derechos de exportación. En los países que poseen importantes recursos no renovables, los gobiernos cuentan con diversos mecanismos de recaudación. Además, el Estado Plurinacional de Bolivia, Chile y la República Bolivariana de Venezuela crearon nuevos impuestos para recaudar mayores ingresos mediante sus recursos no renovables⁵⁶. La suma de estos factores permitió que la participación de este tipo de ingresos en el total de recursos fiscales de Chile, Colombia, el Estado Plurinacional de Bolivia y México aumentara del 27,9%, el 7,7%, el 8,3% y el 29,4%, respectivamente, en el decenio de 1990 al 34,3%, el 17,8%, el 13,6% y el 37,1% en el período 2006-2008, dándole un gran impulso a la recaudación total (véase el gráfico III.2).

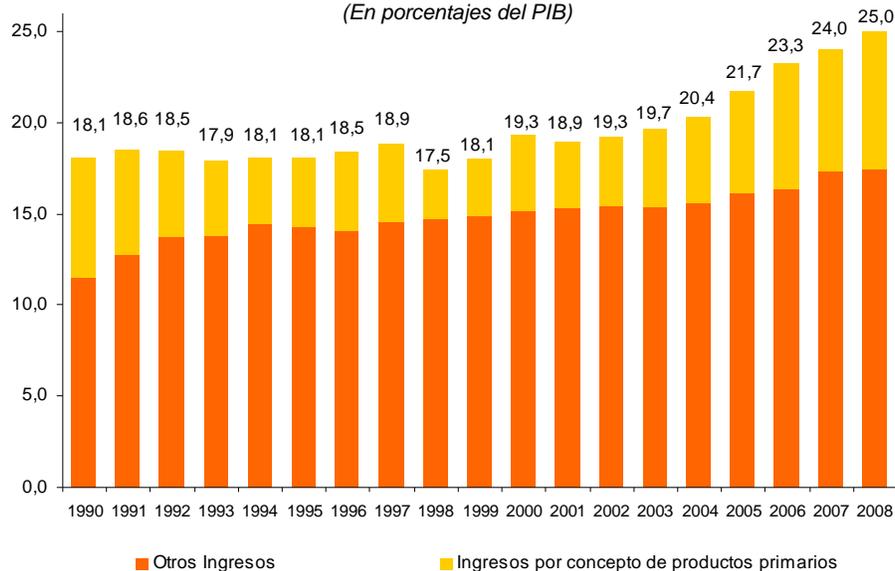
⁵³ En general, la elasticidad de la recaudación tributaria es superior a la unidad. En las fases expansivas del ciclo, la recaudación aumenta en forma más que proporcional, debido a que el crecimiento produce un incremento de la economía formal, de las importaciones y de los impuestos pertinentes. En cambio, en las fases recesivas la recaudación disminuye más que proporcionalmente debido a la inversión de los mecanismos anteriores y al aumento significativo de la evasión.

⁵⁴ Otra explicación es el importante incremento de las alícuotas tributarias registrado en los últimos años. En lo que respecta al impuesto al valor agregado —principal fuente de recursos tributarios de la región—, la alícuota general media en mayo de 2007 era del 14,7%, mientras que en 1994 alcanzaba un 11,7%.

⁵⁵ Además, debe tomarse en cuenta la plena vigencia, en varios países de la región, de impuestos que habitualmente se consideran de emergencia. Entre ellos destaca el impuesto a las transacciones financieras que aplican en la actualidad la Argentina, el Brasil, Colombia, el Estado Plurinacional de Bolivia y el Perú.

⁵⁶ Para mayor información al respecto, véase Jiménez y Tromben (2006).

GRÁFICO III.2
AMÉRICA LATINA: INGRESOS FISCALES DE OCHO PAÍSES^a ESPECIALIZADOS EN LA
EXPLOTACIÓN DE PRODUCTOS PRIMARIOS
(En porcentajes del PIB)



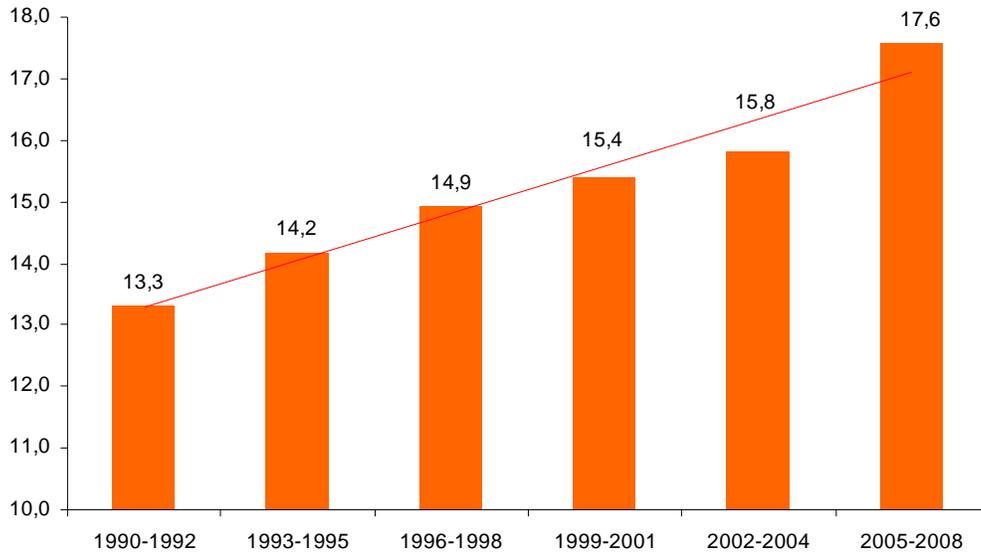
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

^a Ellos son los siguientes: Argentina, Chile, Colombia, Ecuador, Estado Plurinacional de Bolivia, México, Perú y República Bolivariana de Venezuela.

En el ámbito de la política tributaria, cabe destacar dos aspectos. El primero está dado por el crecimiento que ha experimentado la presión o carga tributaria entre los años 1990 y 2008. Desde un nivel medio del 13,3% del PIB en el período 1990-1992, la carga tributaria —incluida la seguridad social— creció hasta alcanzar un 17,6% en los años 2005 a 2008 (véase el gráfico III.3). En términos absolutos, entre ambos extremos, ella se ha incrementado un 4,3% del PIB, lo que representa un crecimiento porcentual del 32%.

No obstante la evolución favorable, es necesario destacar el hecho de que los países de la región recaudan poco, tanto en relación con sus necesidades como respecto de su grado de desarrollo. A esos efectos, el gráfico III.4 ilustra el nivel de recaudación de cada uno de ellos en el año 2008, en porcentajes del PIB.

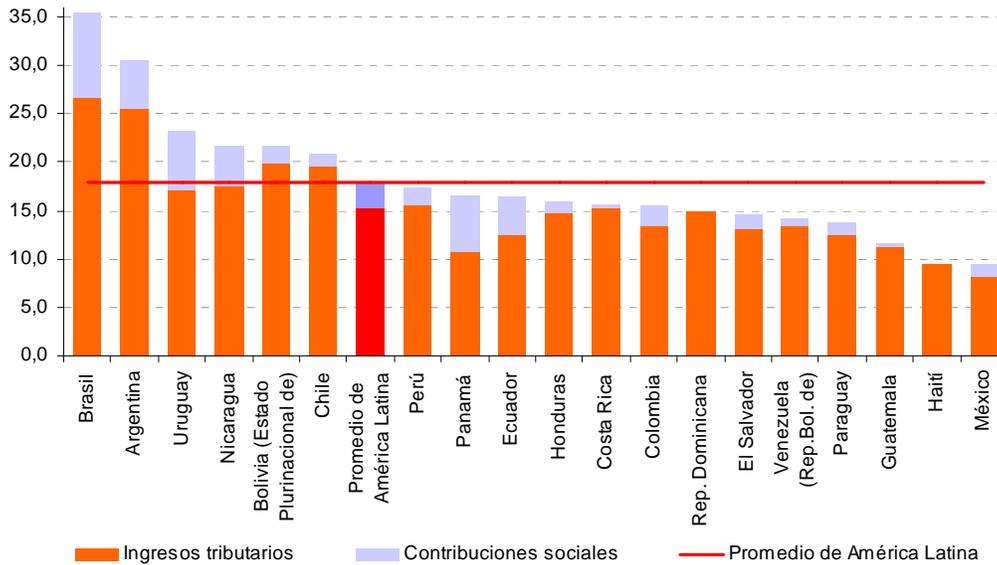
GRÁFICO III.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LA CARGA TRIBUTARIA
(En porcentajes medios del PIB de períodos señalados)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: La cobertura corresponde al gobierno central, excepto para la Argentina, el Brasil, Chile y el Estado Plurinacional de Bolivia, donde se refiere al gobierno general.

GRÁFICO III.4
AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): CARGA TRIBUTARIA, 2008
(En porcentajes del PIB)

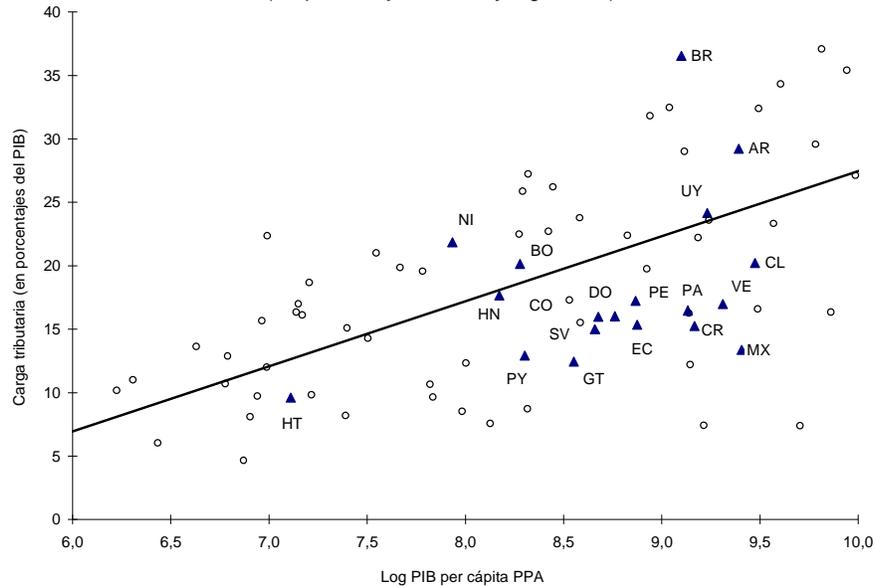


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: La cobertura corresponde al gobierno central, excepto para la Argentina, el Brasil, Chile y el Estado Plurinacional de Bolivia, donde se refiere al gobierno general.

En cuanto a la relación entre carga tributaria y grado de desarrollo, en el gráfico III.5 se observa que solo cinco de 19 países latinoamericanos presentan una presión tributaria elevada o compatible con su nivel de desarrollo, mientras que en los 14 restantes su valor es inferior al que debería tener de acuerdo con el PIB per cápita.

GRÁFICO III.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CARGA TRIBUTARIA EN COMPARACIÓN CON EL PIB PER
CÁPITA, A VALORES DE PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO (PPA)
(En porcentajes del PIB y logaritmos)

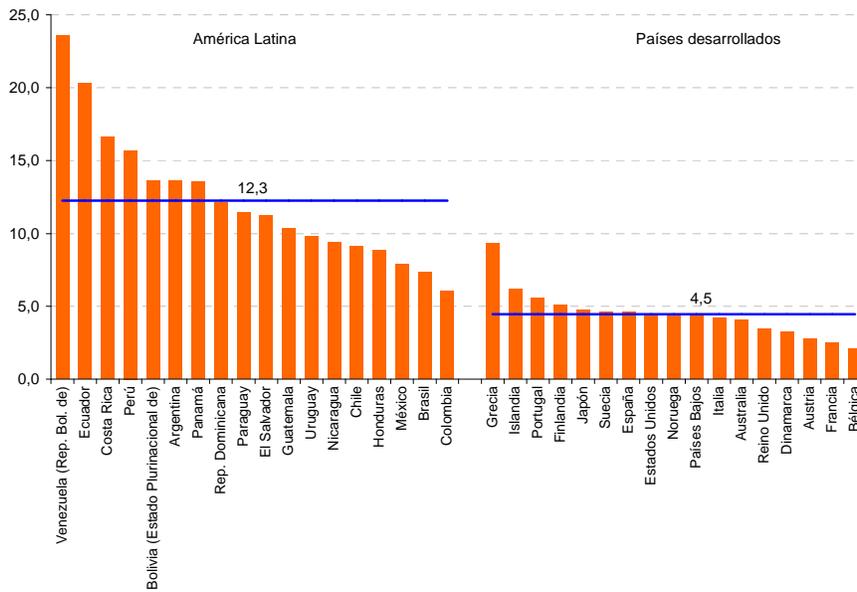


Fuente: J.P. Jiménez y A. Podestá, "Tributación y equidad: desafíos para América Latina", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2008, inédito.

Otra característica importante de tener en cuenta es la alta fluctuación que registran los ingresos tributarios en América Latina. Medida según su desviación estándar, la volatilidad media es casi tres veces mayor que en los países desarrollados. Este aspecto tiene importantes consecuencias en cuanto a la capacidad del sector público de cumplir su rol estabilizador. Además, cabe mencionar que la volatilidad excesiva de los ingresos fiscales afecta principalmente a los segmentos más vulnerables de la población, debido a las oscilaciones del gasto público social.

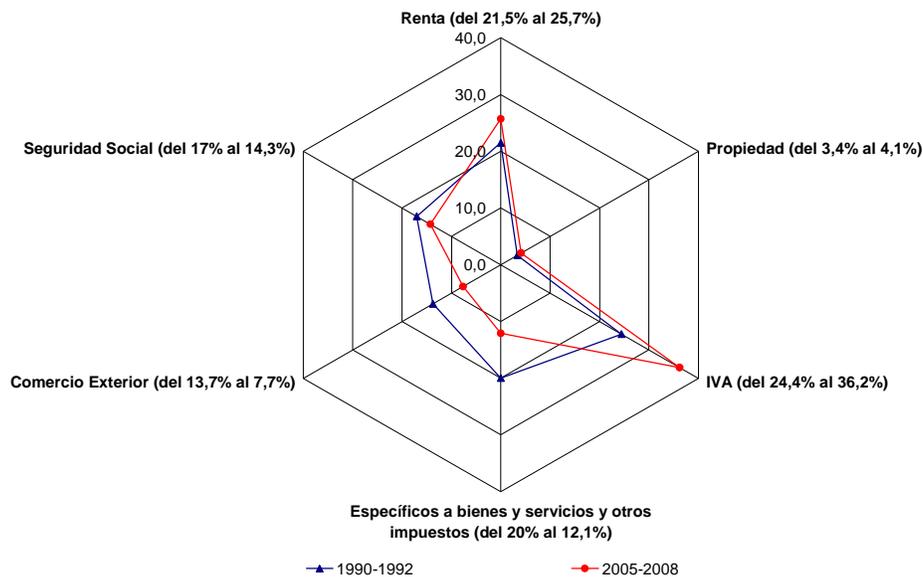
En términos de estructura, otro aspecto destacado ha sido el crecimiento tanto del monto como de la participación del impuesto al valor agregado. En este sentido, se observa que mientras a comienzos del período 1990-1992 el IVA representaba un 3,3% del PIB y una participación del 24,4% de la recaudación total, en los años 2005-2008 su valor medio se elevó al 6,4% del PIB, con una importancia relativa del 36,2% en los recursos tributarios (véase el gráfico III.7).

GRÁFICO III.6
AMÉRICA LATINA Y PAÍSES DESARROLLADOS: VOLATILIDAD DE
LOS INGRESOS TRIBUTARIOS
(Desviación estándar)



Fuente: R. López Monti, "Real volatility and cyclical fiscal policy in Latin America and developed countries", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2009, inédito.

GRÁFICO III.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPARACIÓN DE LA ESTRUCTURA TRIBUTARIA,
1990-1992 Y 2005-2008



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Sin duda, en todos los países el crecimiento del IVA ha sido uno de los fenómenos más significativos de la política tributaria en los últimos 15 años. Éste explica por sí solo más del 70% del aumento de los recursos tributarios, en comparación con un 38,8% en el caso del impuesto a la renta y un

6,4% de los impuestos al patrimonio. Por otra parte, los impuestos al comercio exterior evolucionaron en la dirección opuesta, representando un -11,2% de la variación total (véase el cuadro III.1).

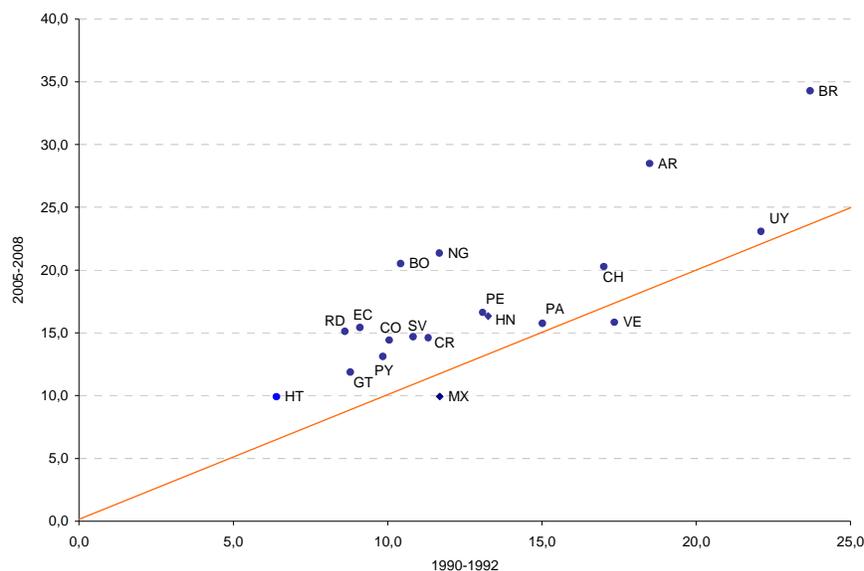
CUADRO III.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: APROXIMACIÓN A LAS CAUSAS DE VARIACIÓN DE LA PRESIÓN TRIBUTARIA GLOBAL, 1990-1992 Y 2005-2008
(En porcentajes del PIB)

Tipo de impuesto	1990-1992	2005-2008	Variación absoluta	Participación en la variación
Renta	2,9	4,5	1,7	38,8
Propiedad	0,4	0,7	0,3	6,4
IVA (general sobre bienes y servicios)	3,3	6,4	3,1	72,9
Específicos a bienes y servicios	1,9	1,7	-0,2	-4,4
Comercio exterior	1,8	1,4	-0,5	-11,2
Otros impuestos	0,7	0,4	-0,3	-8,1
Seguridad social	2,3	2,5	0,2	5,7
Total ingresos tributarios	13,3	17,6	4,3	100,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT.

Este panorama promedio de la situación tributaria en la región ciertamente tiene sus ejemplos extremos, donde por una parte se encuentran los países que encabezaron el crecimiento de la carga tributaria regional, como el Brasil y la Argentina, y en el límite opuesto aquellos como México y Guatemala que han tenido el menor incremento de las tasas de presión tributaria (véase el gráfico III.8).

GRÁFICO III.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISPERSIÓN DE LA CARGA TRIBUTARIA, 1990-1992 Y 2005-2007
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: La cobertura corresponde al gobierno central, excepto para la Argentina, el Brasil, Chile y el Estado Plurinacional de Bolivia, donde se refiere al gobierno general.

Una revisión de la situación regional, sobre la base de distintos trabajos en la materia, pone de manifiesto algunos hechos que resultan ser relevantes para el análisis de las condiciones actuales y que se enumeran a continuación, sin que el orden implique un criterio de valoración de los mismos⁵⁷:

- En el caso del impuesto a la renta de las personas, focalizado en sueldos y salarios, es posible que se requiera adoptar medidas compensatorias para evitar tanto el deterioro del ingreso familiar como un aumento de la falta de equidad del tributo en comparación con otras rentas exentas, como por ejemplo, las de capital.
- El incremento del impuesto a la renta no solo se ha centrado principalmente en las utilidades de las empresas, sino que además se observan algunas características que han contribuido a menoscabar su recaudación, tales como la ausencia de precios de transferencia, la existencia de normas imperfectas en materia de tratamiento futuro de las pérdidas societarias y la falta de control de las transacciones relacionadas con los paraísos fiscales, así como un trato preferencial del financiamiento empresarial sustentado más bien en fondos de terceros que en la reinversión de utilidades. Estos son elementos que en circunstancias de crisis deterioran la base imponible y perjudican la recaudación del impuesto a la renta de los países.
- El cambio favorable experimentado a nivel de presión tributaria se ha basado en el aumento del consumo tanto privado como público, ya que este último también se encuentra sujeto al impuesto al valor agregado que grava los bienes y servicios adquiridos.
- El proceso de concentración de la base imponible en torno a un número reducido de gravámenes, relacionado básicamente con la tributación selectiva, presenta ahora aspectos positivos y negativos en cuanto a captación de nuevos recursos, ya que al depender en gran medida del IVA la recaudación se basa de manera significativa en la variable consumo, que resulta ser la que reacciona más rápidamente a la crisis.
- Esta característica se ve fortalecida por la participación elevada del IVA recaudado a partir de las importaciones de bienes, ya que estas constituyen una variable aun más vulnerable a las crisis que el consumo final, especialmente en las circunstancias actuales, en que se ha generado una destrucción acelerada del comercio internacional.
- En los últimos años, la tributación selectiva al consumo se ha centrado básicamente en gravar, en lo que respecta a los bienes de consumo final, las bebidas alcohólicas y los tabacos, y en cuanto a los bienes intermedios, los combustibles y el petróleo crudo. En el primer caso, la reducción de los ingresos del sector privado afecta la recaudación de los impuestos pertinentes, mientras que en el segundo esta disminuye a causa del descenso del nivel de actividad. Es decir, en ambas circunstancias dichos gravámenes no muestran signos de ser contracíclicos.
- Las consecuencias más inmediatas de la crisis en materia de recaudación se han manifestado a nivel de las importaciones. Ya se mencionaron sus efectos en el IVA, pero no menos importantes, o incluso superiores en el caso de los países más pequeños, son aquellos que ha provocado la merma de los ingresos por concepto de derechos de importación en muchos países que, día a día, ven disminuir sus recursos aduaneros.
- En cuanto a la administración tributaria, si bien en los países de la región no existen indicadores claros y precisos de que haya mejorado sustancialmente durante el período de crecimiento elevado, hay una sensación generalizada de que ello efectivamente ocurrió. De ser cierta esta afirmación, la región se encontraría en mejores condiciones que en crisis anteriores para afrontar un nivel creciente de incumplimiento, sea a causa de

⁵⁷ Álvarez (2008), Arias (2008), Cabrera (2008), Cetrángolo y Gómez Sabaini (2008), Jorrat (2008) y Roca (2008).

comportamientos evasivos o del aumento de la morosidad que, con toda seguridad, es previsible esperar.

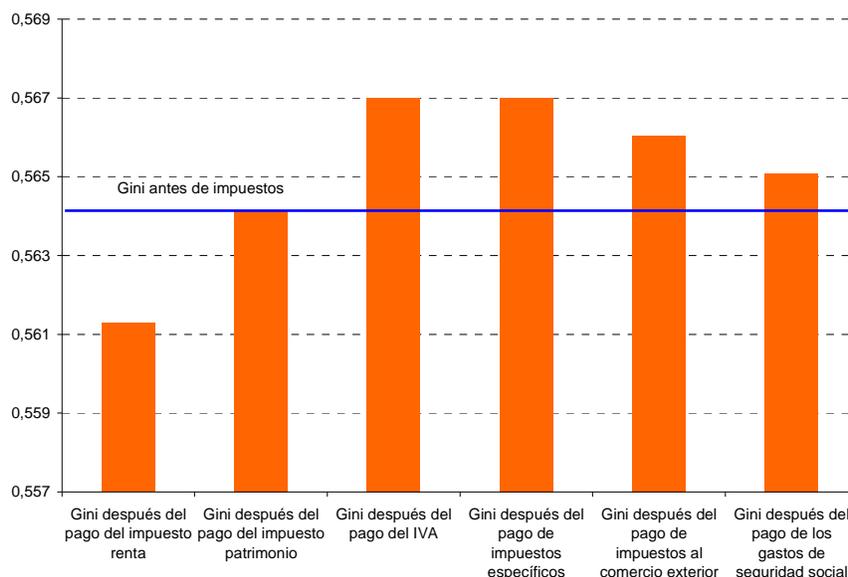
- El hecho de medir la mayor eficiencia administrativa mediante el aumento de la recaudación puede conducir a serios errores de apreciación, ya que ella depende en gran medida de la evolución de variables exógenas. Lamentablemente, los estudios en que se ha tratado de cuantificar los avances en esta materia son escasos y no concluyentes.
- Un indicador favorable pareciera ser el aumento de la productividad del IVA y la reducción del coeficiente de evasión de este gravamen en los países que lo aplican. Sin embargo, en relación con el primer aspecto es preciso señalar que depende principalmente del proceso de ampliación de la base imponible mediante la eliminación de las franquicias de algunos bienes que se encontraban exentos y la incorporación de los servicios, que se encontraban excluidos de ella.
- Por otra parte, pese a que los niveles absolutos de evasión del IVA aún son elevados, su disminución puede considerarse un elemento favorable en el proceso de mejoramiento de la gestión tributaria. Sin embargo, la asimetría respecto de los elevados niveles de incumplimiento del impuesto a la renta demuestra que aún queda mucho por mejorar en los sistemas en su conjunto.

En síntesis, un rápido análisis de la evolución pasada revela que, ciertamente, en América Latina y el Caribe se han registrado avances en materia tributaria, tanto a nivel de ingresos públicos como en la estructura pertinente. Sin embargo, para lograr estos avances, centrados en el IVA y en la concentración de los gravámenes, se hizo más hincapié en los criterios de solvencia y eficiencia económica que en los aspectos distributivos y las políticas compensatorias.

La estructura tributaria vigente en la región presenta serios problemas en cuanto a la creación de un sistema impositivo que contribuya a mejorar la distribución del ingreso. Más aún, las reformas introducidas en las dos últimas décadas muestran que se han priorizado objetivos diferentes de los efectos distributivos y de una eventual mejora de la distribución del ingreso —por ejemplo, como consecuencia del reemplazo del financiamiento inflacionario del sector público por la vía de los impuestos—, que son un resultado no explícito de las políticas de reforma (Cetrángolo y Gómez Sabaini, 2007).

En esta línea de análisis, cabe mencionar un ejercicio de simulación sobre las reformas tributarias necesarias para mejorar la distribución del ingreso (Gómez Sabaini, 2006). Como se aprecia en el gráfico III.9, todos los rubros del sistema tributario latinoamericano son regresivos, salvo el correspondiente al impuesto a la renta, con un coeficiente de Gini después del pago de impuestos (Gpost) más elevado que el anterior al cobro de ellos (Gpre).

GRÁFICO III.9
AMÉRICA LATINA: ÍNDICES DE CONCENTRACIÓN PARA EL PROMEDIO DE LA REGIÓN
(Deciles de hogares de ingreso familiar equivalente)



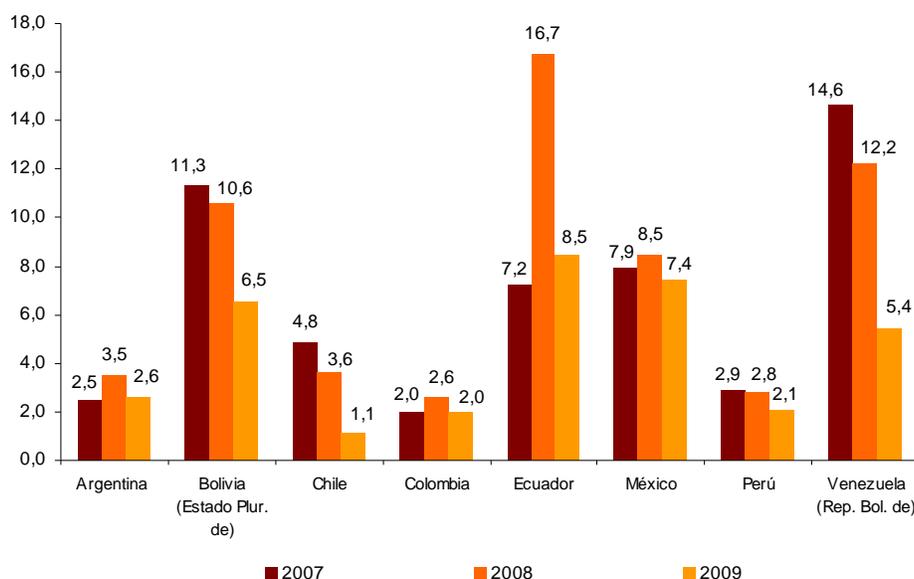
Fuente: J.C. Gómez Sabaini, "Evolución y situación tributaria actual en América Latina: una serie de temas para la discusión", *Tributación en América Latina. En busca de una nueva agenda de reformas*, Libros de la CEPAL, N° 93 (LC/G.2324-P), O. Cetrángolo y J.C. Gómez Sabaini (comps.), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.7.

3. ¿Cuáles son los efectos esperados en el ámbito tributario como consecuencia de la crisis internacional?

Si bien aún resulta difícil determinar la magnitud de los efectos de la crisis en los ingresos tributarios de los países de la región, es factible establecer un criterio diferenciador entre aquellos que cuentan con recursos primarios exportables tales como petróleo, cobre, gas y productos básicos y una base tributaria de gran potencialidad y los que carecen de esa dotación de recursos naturales, cuyos ingresos fiscales dependen del nivel de ingresos y de la actividad económica interna.

En relación con el primer grupo, y tal como se señala en CEPAL (2008c), varios países de la región cuentan con importantes ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos básicos, como por ejemplo la República Bolivariana de Venezuela, México, el Ecuador y Colombia respecto de la producción de petróleo, el Estado Plurinacional de Bolivia en relación con el gas, Chile y el Perú a partir de la minería y la Argentina con los bienes agrícolas (véase el gráfico III.10).

GRÁFICO III.10
AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): INGRESOS FISCALES PROVENIENTES DE LA EXPLOTACIÓN
DE PRODUCTOS PRIMARIOS
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

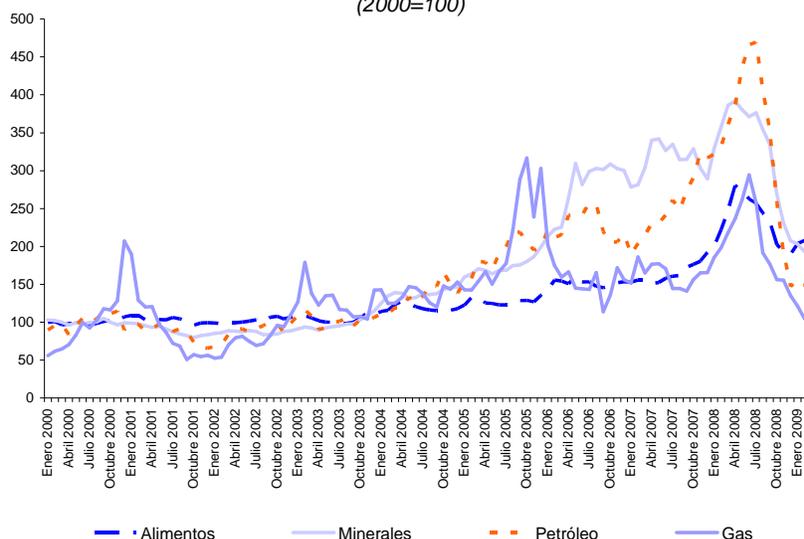
El segundo grupo se compone de países cuya economía tiene gran peso a nivel regional, como el Brasil, que en la última década logró incrementar sostenidamente sus recursos tributarios, junto con otros en que el crecimiento de la carga tributaria ha sido leve o que han experimentado una pequeña reducción, tal como se observa en el caso de Centroamérica.

Los recursos fiscales del primer grupo de países se tornan muy volátiles ante la marcada inestabilidad de precios de los productos básicos, especialmente en períodos de fuerte caída del consumo en los países desarrollados.

En la crisis actual hay diversos factores que influyen de manera significativa en el monto de ingresos fiscales provenientes de este tipo de bienes, sea porque afectan sus niveles de precios o la cantidad comercializada. Ante todo, es preciso destacar la retracción de precios de los productos básicos, que han comenzado a disminuir marcadamente luego de haber alcanzado valores cercanos a su récord histórico, tal como se observa en el gráfico III.11. Esto afecta sobre todo a los países de América del Sur.

En segundo lugar, la recesión de las economías desarrolladas y la desaceleración significativa de los países en desarrollo afectarán adversamente las corrientes de comercio, dado que se reducirá la demanda de bienes y servicios exportados desde América Latina. En el gráfico I.2 del capítulo I puede apreciarse la marcada desaceleración del crecimiento mundial y regional.

GRÁFICO III.11
ÍNDICES DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS
(2000=100)

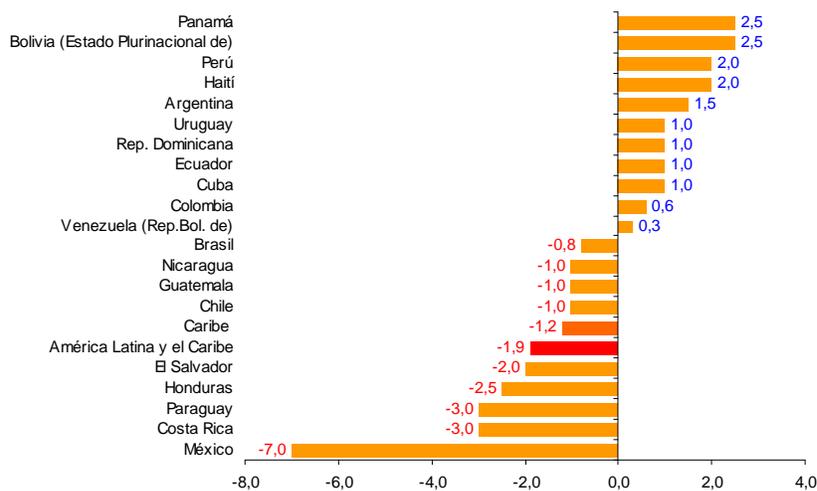


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

En cuanto a la desaceleración de los países de América Latina y el Caribe, la CEPAL estima que en 2009 el crecimiento económico disminuiría, en promedio, un 1,9%. Los más afectados serían México (-7,0% de crecimiento), Costa Rica (-3%) y el Paraguay (-3%), mientras que el Estado Plurinacional de Bolivia, Haití, Panamá y el Perú presentarían un crecimiento positivo igual o superior al 2,0% (véase el gráfico III.12).

Como se dijo, a causa de esta recesión o desaceleración se reducirán las corrientes de comercio internacional, lo que afectará de manera negativa los ingresos fiscales de ambos grupos de países. No obstante, los efectos en las exportaciones no serán iguales en todos los países de la región y, claramente, dependerán del destino de ellas y del tipo de producto o servicio que se comercializa.

GRÁFICO III.12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ESTIMADO EN 2009
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Un cuarto elemento que afectará el nivel de actividad y de ingresos fiscales es la reducción del consumo privado, tanto de los residentes como del generado por las actividades turísticas que han cobrado un peso significativo en muchos países. Asimismo, el consumo interno se verá afectado por el menor nivel de remesas enviadas por los nacionales radicados en el extranjero, tal como se presentó en el gráfico I.8 del capítulo I. Por cierto que la recepción de remesas es muy heterogénea entre los países, siendo más importante en el Caribe y Centroamérica y, en el caso de América del Sur, en el Estado Plurinacional de Bolivia y el Ecuador. En este sentido, una reducción del 20% al 30% de las remesas implica una menor disponibilidad de recursos de entre 10.000 y 20.000 millones de dólares.

En quinto lugar, la contracción del crédito a los sectores productivos y de consumo, así como el creciente grado de incertidumbre, han provocado una postergación de las decisiones de inversión en una amplia gama de actividades, dando lugar a una pérdida de ingresos laborales y de beneficios empresariales. Ello afecta de manera inmediata los ingresos públicos en cuanto a la recaudación de los impuestos de planilla o a los ingresos del trabajo y, de manera diferida, mediante la reducción de los anticipos a cuenta de las utilidades empresariales. La pérdida de recursos fiscales provenientes del impuesto a la renta de las empresas solo se recupera a largo plazo, dado que en casi todos los países existen normas de traspaso de las pérdidas a cuenta de futuras utilidades.

El sexto elemento a considerar es la desaceleración de las exportaciones tradicionales y no tradicionales, incluidas las actividades de las empresas maquiladoras en los países en que estas tienen una importancia significativa. Pese a que ello no provoca efectos inmediatos en el nivel de ingresos fiscales, ya que se trata de una actividad no gravada, afecta marcadamente la recaudación por concepto del impuesto a los sueldos y salarios y a las utilidades empresariales.

En séptimo lugar, es natural que en estas condiciones económicas y financieras se produzca una cierta retracción y aumento del incumplimiento en el pago de los impuestos. Si bien los países han ajustado las tasas de interés que cobran en caso de mora o atraso, las restricciones financieras observadas en los últimos meses se traducirán en la postergación del pago de impuestos.

Por último, la celeridad que cobró la crisis en el año 2008, tomando a más de alguno por sorpresa aunque ya se había manifestado en los Estados Unidos desde el segundo semestre de 2007, generó distorsiones en las estimaciones presupuestarias para el año 2009. Al respecto, debe tenerse en cuenta que el proceso presupuestario suele iniciarse con más de seis meses de anticipación al comienzo del año fiscal y que en ese momento muchos países carecían de información disponible sobre el cierre del año 2008. Más aún, el presupuesto habitualmente se presenta a las legislaturas pertinentes alrededor del mes de septiembre, fecha en que la crisis se encontraba en su fase inicial. Por lo tanto, los ingresos se calcularon sobre la base de precios de los productos básicos más elevados de lo que posteriormente se proyectó para el corriente año y en muchos casos el objetivo explícito de las medidas, sea incluidas o proyectadas, fue atenuar los efectos de la aceleración inflacionaria de aquel entonces. Estas circunstancias implicaron una sobreestimación del nivel de recursos tributarios, con importantes diferencias entre lo presupuestado y los resultados efectivamente observados.

El análisis global del comportamiento de los ingresos tributarios revela una serie de hechos comunes que resulta interesante señalar y que confirman la importancia de los elementos antes mencionados. Por una parte, se observa un efecto inicial e inmediato en los impuestos a las importaciones, que han disminuido cerca del 20% respecto del año anterior. No obstante, si bien la contracción de las importaciones afecta rápidamente los recursos fiscales en las etapas de caída de la actividad económica, la situación se invierte con celeridad cuando cambian las condiciones económicas.

Por la otra, la disminución de las importaciones no solo afectó la recaudación proveniente de los aranceles o derechos de importación, sino también la del impuesto al valor agregado a nivel aduanero. Este aspecto es especialmente preocupante desde el punto de vista del flujo de ingresos a las arcas públicas, puesto que los ingresos por este concepto oscilan entre un 40% y un 50% del total recaudado en numerosos países.

Es importante subrayar que las diversas circunstancias que afectan a los países dificultan notablemente la posibilidad de determinar los efectos cuantitativos de la pérdida de recursos fiscales.

Con todo, para fines analíticos cabe distinguir los países que en los últimos años han recibido ingresos significativos por concepto de sus recursos naturales de aquellos que —como se dijo— no disponen de esta fuente de ingresos.

Aunque el actual panorama de la región en materia de cuentas públicas y política fiscal es indiscutiblemente mejor que el observado en crisis anteriores, hay ciertos aspectos que constituyen una señal de alerta en cuanto a la capacidad del sector público de afrontar esta crisis de manera exitosa. Gran parte de la mejora de la situación fiscal en los últimos años obedeció al aumento creciente de los precios de los productos básicos entre 2002 y la primera mitad de 2008, por lo que un eventual deterioro de ellos representaría un riesgo muy relevante para el espacio fiscal alcanzado. Como se analizó de manera detallada en CEPAL (2008b), el balance fiscal estructural de los países de la región es, en promedio, menos favorable que el resultado fiscal observado⁵⁸. Lo anterior es particularmente notorio en el caso de los países productores de materias primas exportables, en los cuales la brecha entre resultado fiscal estructural y resultado observado se amplió en forma considerable en 2007 y la primera mitad de 2008. Si bien la situación fiscal de 2009 es difícil de proyectar, se estimó que una porción importante de los ingresos recibidos en el período 2007-2008 habría sido extraordinaria y que, por lo tanto, lo más probable es que no sean sostenibles en el futuro.

El aumento de los ingresos fiscales en el período 2002-2008 se encuentra estrechamente relacionado con las entradas provenientes de la explotación de recursos naturales. En países como la República Bolivariana de Venezuela, el Ecuador, México y el Estado Plurinacional de Bolivia, ellas explican más del 30% de los recursos fiscales, siendo también importantes en la Argentina, Chile, Colombia y el Perú, donde su participación media en los últimos tres años se ubica entre el 14% y el 18%. Según Jiménez y Tromben (2006), los ingresos obtenidos mediante la explotación de recursos naturales son bastante más volátiles que los generados a partir de otras fuentes, de lo cual la evolución de los últimos trimestres constituye una demostración concluyente.

De acuerdo con una estimación efectuada por la CEPAL (2009a), los recursos fiscales disminuirán cerca de 5,6 puntos porcentuales del PIB en 2009 en los países altamente especializados en la producción y exportación de productos básicos, donde los ingresos fiscales relacionados con recursos naturales representan más del 30% de la recaudación. En tanto, se espera que los ingresos disminuyan alrededor de 1,7 puntos porcentuales en países medianamente especializados en productos básicos. Para los demás países se estima una merma de recursos de alrededor del 0,5% del PIB, asociada al descenso del nivel de actividad. El efecto conjunto de la contracción de la demanda y la baja de precios en los ingresos públicos de América Latina y el Caribe se situaría alrededor de 1,8 puntos porcentuales del PIB (véase el cuadro III.2).

CUADRO III.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REDUCCIÓN ESTIMADA DE LOS RECURSOS FISCALES
EN 2009 RESPECTO DE 2008
(En porcentajes del PIB)

	Variación 2008-2009	Contribución a la variación media
Países altamente especializados en productos básicos	-5,6	-1,2
Países medianamente especializados en productos básicos	-1,7	-0,3
Países no especializados en productos básicos	-0,5	-0,3
Total		-1,8

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

⁵⁸ Para mayor información sobre la medición de los resultados cíclicamente ajustados, véase CEPAL (2008b).

La región pasaría de un superávit primario medio del 1,3% del producto a un déficit primario del orden del 0,9% del PIB en 2009, aunque este resultado es muy sensible al grado de ejecución de los anuncios realizados por los países en materia de incremento del gasto para contrarrestar el impacto de la crisis.

Como consecuencia de lo anterior, se prevé que la marcada desaceleración del crecimiento regional en 2009 provocará efectos negativos en la distribución del ingreso y los niveles de pobreza, ya que se estimó un incremento del desempleo y de la informalidad, una reducción del ingreso medio de los trabajadores, sobre todo en el mercado informal, y una menor disponibilidad de recursos debido a la merma de las remesas provenientes del exterior. Además, es relevante recordar que los hogares pobres fueron los más afectados por el aumento de la inflación en 2008 y sobre todo por el alza de precios de los alimentos.

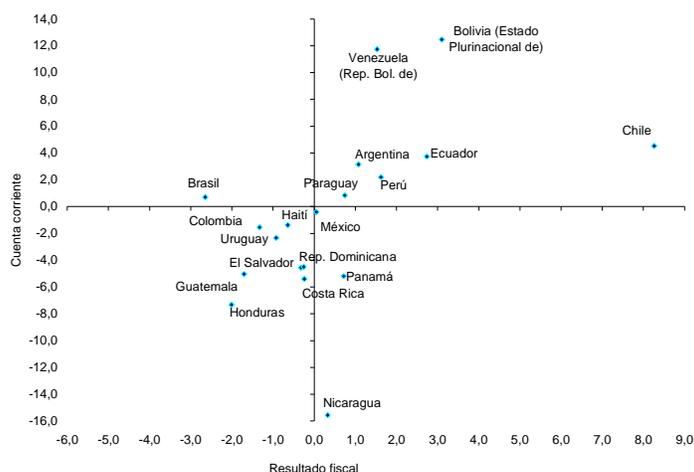
Por este motivo, al diseñar las medidas de política fiscal y tributaria que sería preciso adoptar en relación con la crisis económica y financiera, no pueden dejar de tomarse en cuenta las circunstancias señaladas a fin de definir políticas apropiadas.

Cabe preguntarse, entonces, cuál es el espacio macroeconómico que tienen los países para afrontar la crisis y aplicar políticas anticíclicas.

Debe destacarse el hecho inédito de que la región haya crecido durante más de un lustro con un superávit en cuenta corriente. Además, se logró mejorar las cuentas fiscales como consecuencia del aumento de los ingresos públicos y del manejo responsable del gasto. Esto permitió rebajar significativamente la relación entre deuda pública y PIB del sector público no financiero, que disminuyó del 65% en 2002 a alrededor del 30% en 2008 en el promedio de los países. Al mismo tiempo, la región experimentó avances en materia de gestión de la deuda, mediante distintas emisiones y reestructuraciones que favorecieron tanto el perfil de plazos como de las tasas de interés. Por otra parte, gracias al aumento de las corrientes de capital, al superávit en cuenta corriente y a la inversión extranjera directa se logró una importante acumulación de reservas internacionales, las cuales llegaron a representar alrededor del 15% del PIB en promedio.

Todos estos factores han permitido disminuir la vulnerabilidad de la región, por lo que puede afirmarse que esta crisis alcanzó a los países de América Latina y el Caribe en una mejor situación macroeconómica que en experiencias pasadas, tal como se observa en el gráfico III.13.

GRÁFICO III.13
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y RESULTADO FISCAL, 2006-2007
(En porcentajes del PIB)

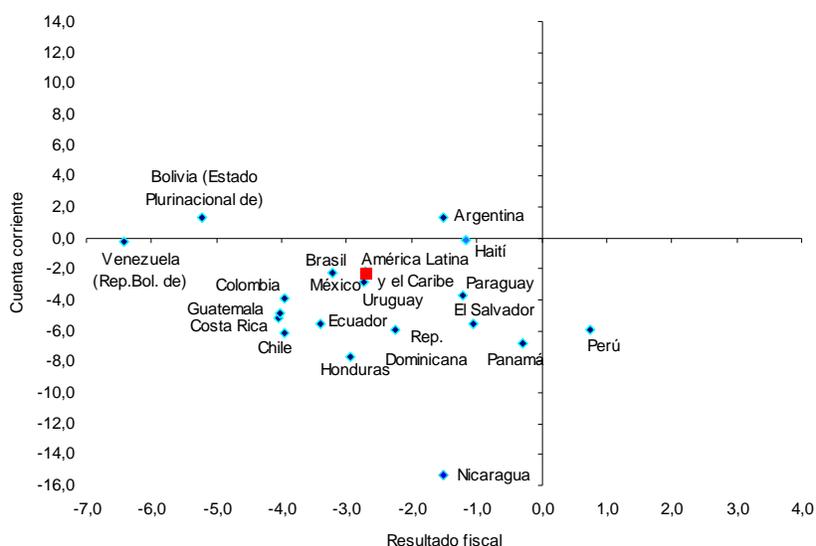


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: Los datos se refieren al gobierno central, excepto en los casos de la Argentina, Brasil, Colombia, el Ecuador, el Estado Plurinacional de Bolivia y México, en que corresponden al sector público no financiero.

En el período 2006-2007, varios países de la región se encontraban con un superávit gemelo —en cuenta corriente y en las cuentas fiscales—, pero esta situación comenzó a cambiar en 2008 y la mayoría de ellos pasaron a tener déficits gemelos, los cuales se prevé serán más acentuados en 2009 (véase el gráfico III.14).

GRÁFICO III.14
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): SALDO EN CUENTA CORRIENTE
Y RESULTADO FISCAL, 2009
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: Los datos se refieren al gobierno central, excepto los del Estado Plurinacional de Bolivia, que corresponden al gobierno general, y los del Ecuador y México, al sector público no financiero.

En resumen, el desafío de política fiscal consistirá en administrar la merma inevitable de la recaudación —vinculada a la desaceleración económica y a la baja de precios de los productos básicos—, protegiendo ciertos gastos —educación, protección social e infraestructura— que son vitales para evitar un aumento de la pobreza y sentar las bases del crecimiento futuro. Afortunadamente, los gobiernos de la región no han contribuido a exacerbar la crisis y por ello retienen alguna capacidad de apuntalar la economía con intervenciones fiscales. En la práctica, el espacio de maniobra fiscal varía mucho de país en país y dependerá de la existencia de ahorros acumulados en los tiempos buenos, del grado de rigidez del gasto, de la duración de la crisis y de la posibilidad de endeudarse en forma prudente.

4. Análisis del grado de exposición de los ingresos fiscales ante la crisis internacional

4.a. Consideraciones preliminares

La incertidumbre provocada por las crisis y las limitaciones a la hora de predecir sus efectos exigen una revisión detallada de su evolución y sus consecuencias en la economía. Con este ejercicio, se intenta analizar los canales mediante los cuales la actual crisis internacional repercute en los ingresos fiscales de los países de la región, a fin de esclarecer la situación en que se encuentra cada país en esta materia.

Los efectos de la crisis internacional en la recaudación de ingresos de la región difieren de un país a otro y la envergadura de las consecuencias recaudatorias que cada país experimente dependerá

no solo de las características propias de la crisis, sino también del sistema tributario y, más específicamente, de la estructura pertinente, del nivel de recaudación y de las diversas fuentes de financiamiento utilizadas.

El siguiente análisis pretende lograr dos objetivos:

1. Describir los canales mediante los cuales la actual crisis repercute en el nivel de recaudación de los países de la región.
2. Ofrecer una idea del nivel de exposición recaudatoria relativa que enfrenta cada país con respecto al resto.

Con este propósito, en primera instancia se presentarán las características que se consideran relevantes a la hora de analizar la exposición de los sistemas tributarios, describiéndose cuál es la posición de cada país en relación con la variable utilizada, sobre la base del análisis de los datos de recaudación.

En segundo término, se cuantificará el grado de exposición de cada país respecto de cada variable, diferenciándose los países en tres grupos, según tengan una exposición alta, media o baja.

4.b. Explicación de las variables utilizadas en la elaboración del coeficiente

Para definir de qué manera la crisis actual afectará la recaudación tributaria, es importante tener presente que se trata de una perturbación externa transmitida a través de los canales mediante los cuales las economías latinoamericanas y caribeñas se relacionan con el resto del mundo.

Debido a esta particularidad, sus principales efectos en la región han sido la caída del comercio internacional, en lo que respecta a exportaciones, importaciones y a la pérdida de los términos de intercambio, la marcada restricción del acceso a los mercados de capital, la reducción del monto de remesas recibidas y la disminución de las corrientes de inversión extranjera directa. A su vez, ello ha afectado indirectamente la actividad económica interna, disminuyendo el nivel de consumo y las utilidades empresariales. ¿Qué relación hay entre estos efectos y la recaudación tributaria? ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento más sensibles en estas circunstancias? Estas preguntas fueron las que guiaron la elección de las variables para determinar la exposición recaudatoria ante la crisis.

Antes de enumerar las variables elegidas, es importante realizar algunas puntualizaciones sobre el marco de análisis y los motivos que llevaron a escogerlas.

En primer lugar, la elección de las variables ha estado sujeta a la información disponible, lo que, en cierto modo, limita la precisión del resultado. Un claro ejemplo de esta limitación es la dificultad para comparar el grado de eficacia de las administraciones tributarias, ya que los países en que estas son más eficaces supuestamente se encontrarían mejor posicionados para afrontar los efectos de la crisis y atenuar su impacto a nivel de los recursos gracias a un control más riguroso del grado de cumplimiento tributario. En este caso, ante la falta de un indicador más adecuado, se consideró la productividad del IVA como una aproximación de la capacidad de gestión tributaria.

En segundo término, al hablar del grado de exposición se está haciendo referencia pura y exclusivamente al riesgo que enfrenta cada país de ver disminuida su recaudación y no a su capacidad fiscal en el sentido de contar con reservas o fondos anticíclicos para paliar la falta de recursos, haber acumulado recursos previo a la crisis para poder enfrentarla o contar con capacidad de endeudamiento.

En tercer lugar, el hecho de que se señalen las características que imprimen vulnerabilidad a la recaudación ante la crisis actual, no quiere decir que dichas características deban modificarse o señalarse como no deseables. El análisis presentado no implica recomendaciones de reforma, simplemente evalúa a través de qué canales la crisis afecta a la tributación.

Por último, hay que considerar que la enumeración de variables a tener en cuenta no pretende ser exhaustiva y se limita a los rasgos que afectan a la recaudación de forma directa.

Las características del sistema tributario que se consideraron en el análisis fueron las siguientes:

1. La participación de los recursos naturales en los ingresos totales
2. El nivel total de la carga tributaria
3. La participación del impuesto a las importaciones
4. La importancia del IVA en el total de los recursos
5. El coeficiente de productividad del IVA
6. El monto de remesas del exterior respecto del PIB
7. La importancia de los aportes y las contribuciones a la seguridad social
8. La participación del impuesto a la renta societaria en el total de recursos tributarios

Sobre la base de estas ocho variables, los países se agruparon en tres niveles según el grado de exposición (alta, media o baja), utilizándose como criterio de segmentación —en la medida en que el indicador lo permitiera— un valor de +/- 20% del promedio simple regional, con datos de 2007⁵⁹.

4.b.1. Participación de los recursos naturales como fuente de financiamiento

Como se indicó, la dependencia de la recaudación proveniente de los recursos naturales es uno de los factores de mayor exposición ante las perturbaciones internacionales, que se han manifestado en una baja de precios de dichos recursos.

Pese a que la evolución de los precios favoreció los ingresos corrientes y el resultado fiscal de muchos países de la región durante el período 2003-2008, ofreciendo un mayor espacio fiscal para enfrentar la crisis, también se convirtió en un factor de vulnerabilidad que contribuye a una marcada reducción de los ingresos fiscales. Además, el hecho de contar con una cantidad importante de ingresos basados en la explotación de recursos naturales obstaculizó en muchos países el desarrollo de impuestos tradicionales de carácter más estable tales como el impuesto a la renta, como en el caso del Ecuador y del Estado Plurinacional de Bolivia, y se tradujo en un menor nivel de presión tributaria, como en México.

Entre los países más expuestos en este sentido se cuentan la República Bolivariana de Venezuela, en que más del 50% de los recursos totales proviene de la explotación del petróleo; México y el Estado Plurinacional de Bolivia, que obtienen un 35% de los ingresos fiscales a partir del petróleo y el gas, respectivamente, y el Ecuador (25% del petróleo), Panamá (22% del Canal) y Chile (18% del cobre). En una situación parecida, pero con menor nivel de dependencia, se encuentran el Perú y Colombia, en que un 16% de los recursos proviene de la minería y un 13% del petróleo, respectivamente, y la Argentina, con un 9% de sus ingresos fiscales basados en la recaudación por concepto de derechos de exportación de bienes agrícolas⁶⁰.

⁵⁹ Por cuestiones metodológicas, se creyó conveniente modificar el criterio tanto en el caso de los ingresos por recursos naturales como en los ingresos por remesas, como se explicará más adelante en las notas al pie de los cuadros correspondientes.

⁶⁰ Cabe destacar que el caso argentino es particular, ya que los derechos de exportación se originaron en 2002 por diversos autores, sobre todo la marcada devaluación del peso de ese ejercicio, así como a partir de 2004 debido al alza considerable de los precios internacionales de los productos agrícolas. Dado que los bienes exportables forman parte de la canasta básica de consumo, se aumentaron los derechos de exportación para evitar que esta se viera afectada por el incremento de los precios internacionales y la modificación cambiaria.

CUADRO III.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): INGRESOS FISCALES PROVENIENTES DE
RECURSOS NATURALES COMO PORCENTAJE DEL INGRESO TOTAL, 2007

Más del 24,7			Entre el 24,7 y el 1%						Menos del 1%							
VEN	MEX	BOL	ECU	PAN	CHL	PER	COL	ARG	BRA	CRI	GTM	NIC	PRY	DOM	SLV	URY
50,6	35,4	34,5	24,7	21,8	17,6	15,7	13,4	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: El criterio utilizado para diferenciar los rangos consistió en tomar el promedio de los países con este tipo de ingresos (24,7%) y poner en el primer grupo a los que se sitúen por encima de dicho promedio, en el segundo grupo a los que se ubiquen por debajo y en el tercer grupo a los que no registren ingresos por dicho concepto o estos no lleguen al 1%.

4.b.2. El nivel de la carga tributaria

Uno de los principales factores para enfrentar los efectos de las crisis es la capacidad del Estado para reformar el sistema tributario, modificar el nivel de la carga tributaria o crear nuevas fuentes de financiamiento. En este sentido, la rigidez institucional de algunos países de la región y la limitación que esta implica para el sistema tributario se señala como una de las causas más importantes del bajo nivel de presión tributaria. Además, en tiempos de crisis se requiere de instituciones que respondan adecuadamente a las necesidades de reforma y que no bloqueen las transformaciones necesarias.

Al respecto, se afirma que los países que durante largos períodos han mostrado niveles sistemáticamente bajos de recaudación suelen tener más problemas de financiamiento en épocas de crisis, por lo general debido a limitaciones institucionales y políticas que impiden mejorar el nivel de recursos.

Al realizar una comparación regional, se observa que los países de carga tributaria más elevada, como la Argentina, el Brasil, Chile y el Uruguay, cuyos niveles superan el 20% del PIB, han demostrado históricamente una mayor capacidad de recaudar impuestos que aquellos de baja presión tributaria como México, Guatemala y el Paraguay, que apenas reúnen más del 10% del PIB y cuentan con deficiencias recaudatorias de carácter estructural que se ven potenciadas en épocas de crisis.

Para fortalecer este argumento, basta con observar la evolución de la presión tributaria de los países de la región para constatar que los de menor presión tributaria muestran una variación mucho más baja que los de mayor presión tributaria en el período analizado. Al agrupar los países, se puede ver que, en promedio, el grupo que más recauda (Argentina, Brasil y Uruguay) aumentó sus ingresos en un 7% del PIB, mientras que los que menos recaudan (Ecuador, El Salvador, Guatemala, México y Paraguay) registraron un aumento de solo el 2,6% del PIB. Las diferencias son mayores si se compara, por ejemplo, al Brasil con México, ya que mientras el primero aumentó su recaudación en un 10,7% del PIB, el segundo disminuyó la suya en un 1,3%.

CUADRO III.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): EVOLUCIÓN DE LA CARGA TRIBUTARIA,
1990-1992 Y 2005-2007
(En porcentajes del PIB)

País	1990-1992	2005-2007	Variación
Grupo 1: Presión tributaria baja	10,3	12,9	2,6
México	11,8	10,5	-1,3
Guatemala	8,8	12,0	3,2
Paraguay	9,9	13,0	3,2
Ecuador	10,3	14,4	4,2
El Salvador	10,8	14,7	3,9
Grupo 2: Presión tributaria media	13,4	18,1	4,7
República Dominicana	8,6	15,2	6,6
Panamá	14,1	15,5	1,3
Perú	13,1	16,3	3,3
Venezuela (Rep. Bol. de)	17,3	16,4	-1,0
Colombia	10,9	18,2	7,3
Chile	17,0	20,1	3,1
Bolivia (Estado Plur. de)	10,4	20,1	9,7
Nicaragua	11,7	21,2	9,5
Costa Rica	17,2	21,4	4,2
Grupo 3: Presión tributaria alta	21,7	28,7	7,0
Uruguay	23,0	23,9	0,9
Argentina	18,5	27,8	9,3
Brasil	23,7	34,4	10,7

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: La cobertura corresponde al gobierno central, excepto para la Argentina, el Brasil, Chile, Costa Rica y el Estado Plurinacional de Bolivia, donde se refiere al gobierno general.

Por estos motivos, se consideró el nivel de presión tributaria como un indicador clave de los posibles efectos de la crisis en materia de recaudación, ubicando a los países de menor carga tributaria en el grupo de los más expuestos a ella.

CUADRO III.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): CARGA TRIBUTARIA, 2007
(En porcentajes del PIB)

Menos del 15,5%					Entre el 15,5% y el 23%									Más del 23%		
MEX	GTM	PRY	ECU	SLV	COL	DOM	PAN	VEN	PER	BOL	CHL	NIC	CRI	URY	ARG	BRA
11,7	12,5	12,9	14,4	15,0	15,8	16,0	16,6	17,0	17,2	20,1	21,3	21,9	22,5	24,1	29,1	36,2

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: Incluye contribuciones a la seguridad social y la cobertura corresponde al gobierno central, excepto para la Argentina, el Brasil, Chile, Costa Rica y el Estado Plurinacional de Bolivia, donde se refiere al gobierno general. Los rangos se elaboraron tomando como promedio +/- el 20%.

4.b.3. Participación del impuesto a las importaciones

Una de las principales consecuencias de la crisis financiera es la reducción significativa del comercio internacional, lo que para la región implica no solamente un golpe a las exportaciones, sino también a su capacidad de importar y, por lo tanto, al nivel de ingresos tributarios pertinente.

En numerosos estudios se han abordado los problemas relacionados con la dependencia excesiva del comercio exterior en materia de recursos tributarios, mientras que en la experiencia de los países de América Latina y el Caribe desde principios del siglo XX abundan los casos de deficiencias de financiamiento vinculadas a la reducción del volumen de comercio exterior. Asimismo, la apertura comercial que ha tenido lugar en épocas pasadas disminuyó la participación del impuesto a las importaciones en el total de recursos tributarios, hasta que alcanzó el nivel actual del 6,8% para el conjunto de países. Sin embargo, dado que en algunos países los recursos provenientes de los derechos de importación siguen siendo importantes, se consideró adecuada la inclusión de este criterio como un factor de riesgo ante la crisis.

Los países con mayor nivel de recursos fiscales generados mediante derechos de importación son el Paraguay, Panamá, la República Dominicana y el Ecuador, con cifras cercanas al 10% del total de ingresos tributarios. En el extremo opuesto, con niveles inferiores al 3%, se encuentran México, Chile y el Brasil.

CUADRO III.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): IMPUESTO A LAS IMPORTACIONES COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE RECURSOS TRIBUTARIOS, 2007

Más del 7,5%						Entre el 7,5% y el 5,1%					Menos del 5%					
PRY	PAN	DOM	ECU	VEN	GTM	SLV	COL	URY	CRI	BOL	NIC	PER	ARG	MEX	CHL	BRA
10,8	10,7	10,7	10,3	9,1	9,0	6,7	6,3	5,8	5,6	5,4	4,7	3,8	3,1	2,5	1,6	1,3

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: Los rangos se elaboraron tomando como promedio +/- el 20%.

4.b.4. Participación del impuesto al valor agregado

Como es sabido, el crecimiento de la carga tributaria de los países de la región durante las dos últimas décadas se basó en la expansión del IVA, con lo cual este gravamen se convirtió en el más importante de los recursos tributarios en términos recaudatorios.

En este sentido, puede afirmarse que la elevada y creciente dependencia del IVA ha profundizado la importancia del consumo interno, tanto público como privado, como fuente de recursos fiscales, dada su rápida reacción ante las crisis. Este efecto se ve potenciado en razón de la participación significativa del IVA recaudado a partir de las importaciones de bienes, variable que reacciona a las crisis incluso con mayor celeridad que el consumo final, especialmente en las actuales circunstancias de destrucción acelerada del comercio internacional. Si bien el IVA pagado al momento de importar se acredita posteriormente contra las ventas internas, la captación de este recurso cuando los productos entran al país favorece el flujo de ingresos fiscales, aunque debido a la falta de estadísticas sólidas en esta materia, esto no se incluye en el análisis.

Los países de mayor preponderancia del IVA en los recursos tributarios son Guatemala, en que alcanza un 48% del total, y el Estado Plurinacional de Bolivia, El Salvador y el Paraguay (45%). En el extremo opuesto se sitúan Costa Rica, con un 27% del total, y Panamá, con un 13%. En los demás países latinoamericanos representa entre el 30% y el 40% de la recaudación total.

CUADRO III.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): IVA COMO PORCENTAJE DEL TOTAL
DE RECURSOS TRIBUTARIOS, 2007

Más del 43,2%				Entre el 43,2% y el 28,8%										Menos del 28,8%		
GTM	BOL	SLV	PRY	ECU	URY	CHL	BRA	ARG	NIC	COL	VEN	PER	MEX	DOM	CRI	PAN
48,1	45,8	45,5	45,3	39,0	38,0	37,8	37,2	36,9	34,8	34,6	33,6	33,5	31,3	30,7	27,5	13,0

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: Los rangos se elaboraron tomando como promedio +/- el 20%.

Asimismo, la reducción del IVA —como se dijo— se ve potenciada, en primer lugar, por la caída de las importaciones; segundo, por la ineficacia de la gestión tributaria y los niveles de evasión; en tercer lugar, por la disminución de los ingresos por concepto de remesas, que tienen gran preponderancia en algunos países y que afectan significativamente los niveles de consumo, y cuarto, por el descenso del turismo, sobre todo en los países de Centroamérica y el Caribe.

4.b.5. Coeficiente de productividad del impuesto al valor agregado

Como se dijo, no hay estudios que brinden indicadores claros sobre la calidad de la gestión de la administración tributaria en la región, por lo que, en general, esta se evalúa sobre la base de los niveles de evasión, la productividad del IVA, el grado de informatización del organismo recaudador o el costo de recaudación.

Sin embargo, se debe contar con información comparable para 17 países, condición que la mayoría de los indicadores señalados no satisfacen. Tal es el caso de los niveles de evasión, sobre los que no se consideró recomendable establecer una comparación entre los distintos países, ya que son pocos los que poseen datos confiables y metodológicamente equivalentes.

Por este motivo, el indicador elegido fue el coeficiente de productividad del IVA, que asocia la recaudación obtenida con el nivel de la tasa aplicada. Dado que el coeficiente de productividad del gravamen brinda una idea tanto de su estructura como de la eficiencia con que se está administrando en cada país, se considera una variable que refleja la capacidad de gestión institucional del mismo.

La productividad del IVA aumentó en los últimos 20 años gracias a los esfuerzos que se hicieron por fortalecer la recaudación de este impuesto, mejorar la gestión tributaria y disminuir los niveles de evasión, pero especialmente debido al proceso de ampliación de la base imponible mediante la eliminación de las franquicias de algunos bienes que se encontraban exentos y la incorporación de los servicios, que se encontraban excluidos de ella.

CUADRO III.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (12 PAÍSES): PRODUCTIVIDAD DEL IVA, 2007

	PAN	MEX	DOM	PER	COL	URY	CHL	ECU	CRI	ARG	VEN	BOL
Recaudación del IVA	3,7	4,9	5,8	5,5	9,1	7,9	5,6	6,2	10,4	6,1	5,7	9,2
Tasa del IVA (a 2007)	15,0	16,0	17,0	16,0	23,0	19,0	12,0	13,0	21,0	12,0	11,0	13,0
Productividad del IVA	20,8	24,4	30,7	33,9	34,6	39,7	41,7	47,0	47,7	49,6	51,8	71,0

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), y KPMG, *Corporate and Indirect Tax Rate Survey, 2007*.

Nota: A los países de los que no se contaba con información se los consideró de exposición media. Los rangos se elaboraron tomando como promedio +/- el 20%.

Se supone que una mayor productividad en la recaudación del IVA implica, de alguna manera, una gestión tributaria más eficiente y mejor preparada para afrontar situaciones de crisis, por lo que en este punto se consideró que los países de mayor productividad del IVA están menos

expuestos a los efectos de la crisis. Entre ellos se cuentan el Estado Plurinacional de Bolivia, la República Bolivariana de Venezuela, la Argentina, Costa Rica, el Ecuador y Chile.

4.b.6. Ingresos por remesas recibidas del exterior

Antes de evaluar la situación de cada país en cuanto al nivel de remesas recibidas del exterior, cabe aclarar el motivo de la inclusión de esta variable no tributaria.

El nivel de remesas registró un significativo aumento en los últimos cinco años, según estimaciones de la CEPAL, llegó a 69.000 millones de dólares en 2007 y en países como El Salvador y Nicaragua representó prácticamente el 20% del PIB. Debido a que el fuerte incremento del desempleo en los países desarrollados afecta sobre todo a los trabajadores inmigrantes, el nivel de remesas enviadas desde estos países a América Latina cae abruptamente. Por lo tanto, disminuye el nivel de ingresos de una parte significativa de la sociedad, lo que repercute en los niveles de consumo y en la recaudación. Cabe destacar que, debido a los patrones de consumo de la mayoría de las familias receptoras de remesas, se estima que la mayor parte de dichos ingresos se destina al consumo, por lo que el efecto es aún más intenso.

Para tener una idea de la magnitud de las remesas recibidas por algunos países de la región y su relación con el consumo, se tomó el ingreso por remesas de tres países y se lo relacionó con el consumo privado (véase el cuadro III.9). Se observa que el coeficiente remesas/consumo privado resulta significativo en los tres países analizados (Ecuador registra un 11,7%, El Salvador un 19,6% y Guatemala un 17,1%), lo que indicaría que las remesas explican una porción importante del consumo en estos países y que su reducción afectaría muchísimo el nivel de recaudación de impuestos al consumo.

CUADRO III.9
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): CONSUMO PRIVADO Y REMESAS
(En millones de dólares corrientes de 2007)

	Consumo privado	Remesas	Remesas / Consumo privado
Ecuador	29 138,0	3 394,8	11,7%
El Salvador	19 562,0	3 835,3	19,6%
Guatemala ^a	28 453,0	4 873,8	17,1%

Fuente: Para remesas: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); para consumo privado: bancos centrales de los respectivos países.

^a El dato de consumo privado de Guatemala es de 2005 por lo que el porcentaje resultante con los datos de 2007 debería ser menor.

Entre el grupo de países analizados en el presente estudio, los de mayor nivel de recepción de remesas son El Salvador y Nicaragua, donde representan alrededor del 19% del PIB, y Guatemala, cuyos ingresos por este concepto en 2007 alcanzaron cerca del 15% del PIB. Se consideró países de nivel “elevado” de remesas a aquellos en que superaron el 5% del PIB en 2007, entre los cuales se cuentan —además de los ya mencionados— el Estado Plurinacional de Bolivia, la República Dominicana y el Ecuador (véase el cuadro III.10).

CUADRO III.10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): REMESAS COMO PORCENTAJE DEL PIB, 2007

Más al 5%						Entre el 5% y el 1%						Menos al 1%				
SLV	NIC	GTM	BOL	DOM	ECU	PRY	CRI	COL	MEX	PER	CHL	PAN	URY	ARG	BRA	VEN
18,8	18,8	14,5	8,9	8,6	7,4	3,1	2,8	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	0,7	0,6	0,4	0,1

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

4.b.7. Participación de los aportes y las contribuciones a la seguridad social

Se estima que en épocas de crisis, los aportes y las contribuciones al sistema de previsión disminuyen en mayor proporción que el producto interno bruto, por lo que se genera una pérdida de recursos importante vinculada a la seguridad social.

La contracción del crédito a los sectores productivos y de consumo, así como el creciente grado de incertidumbre, se han traducido en un aplazamiento de las decisiones de inversión en una amplia gama de actividades y, por consiguiente, en una disminución del empleo formal y un aumento de la informalidad. Ello afecta los ingresos públicos de manera inmediata en cuanto a la recaudación de los impuestos de planilla o a los ingresos del trabajo. Por lo tanto, se ha señalado que los países que cuentan con un importante flujo de recursos tributarios proveniente de las contribuciones a la seguridad social experimentarán una reducción significativa de sus ingresos. Entre ellos se encuentran Panamá, Costa Rica, el Ecuador, el Uruguay, el Brasil y México, cuyo porcentaje de recursos derivados de la seguridad social supera el 20% de los ingresos tributarios.

CUADRO III.11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES) Y OCDE: CONTRIBUCIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL
COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE RECURSOS TRIBUTARIOS, 2007

Más del 19%							Entre el 12,5% y el 19%			Menos del 12,5%							
PAN	CRI	ECU	URY	BRA	OCDE	MEX	NIC	ARG	COL	SLV	PRY	BOL	PER	CHL	VEN	GTM	DOM
34,1	29,3	28,1	25,6	24,7	25,6	23,3	17,8	16,9	14,4	10,8	9,7	9,1	9,0	6,3	5,1	1,3	0,4

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: Los rangos se elaboraron tomando como promedio +/- el 20%.

4.b.8. Participación del impuesto a la renta societaria

Otro factor que se tuvo en cuenta fue la importancia del impuesto a la renta y, en especial, la participación de las rentas societarias en dicho impuesto. A pesar de que la pérdida del impuesto a la renta personal tiene un efecto más inmediato en los ingresos tributarios, se considera que, como este impuesto tiene menor participación en el total del gravamen y genera bajísimos niveles de recursos con relación al PIB (un promedio del 1% al 2%), las pérdidas que se pueden sufrir no son significativas. Por otra parte, debe tomarse en consideración que, dado que el impuesto a la renta personal es, en gran medida, un tributo que grava las rentas de los salarios más elevados, es factible esperar que los niveles de empleo de estos estratos no se vean tan afectados por la crisis.

Por el contrario, el impuesto a la renta societaria representa en promedio un 18,4% del total de ingresos tributarios, por lo cual, a los efectos de examinar el impacto de la caída del nivel de actividad y de las utilidades empresariales, se considera un factor a tener en cuenta al evaluar la exposición recaudatoria de cada país.

Por estos motivos, se consideró que un mayor nivel de participación del impuesto a la renta societaria implica mayor exposición. Los países con mayor participación de dicho impuesto son Chile y el Perú, con un 34% del total de los ingresos tributarios, ya que en su recaudación participan las utilidades de empresas dedicadas a la explotación de recursos naturales. A estos les siguen Guatemala y la República Bolivariana de Venezuela con un 24% y en el otro extremo se encuentran la Argentina, Costa Rica, la República Dominicana y el Uruguay con niveles inferiores al 13% del total.

CUADRO III.12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): IMPUESTO A LA RENTA
COMO PORCENTAJE DEL PIB, 2007

Concepto	CHL	BRA	PER	ARG	NIC	PAN	MEX	SLV	DOM	CRI	URY	GTM	BOL	ECU	PRY
Impuesto a la Renta	8,4	7,7	7,2	5,4	5,4	4,8	4,7	4,6	4,0	3,9	3,6	3,4	3,3	2,8	2,0
Sociedades	7,3	5,1	5,9	3,8	3,3	2,9	2,5	2,7	1,7	2,9	2,6	3,0	3,0	2,1	2,0
Personas Físicas	1,2	2,6	1,4	1,7	2,1	2,0	2,3	1,9	2,4	1,0	1,0	0,4	0,2	0,7	0,0

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

CUADRO III.13
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (16 PAÍSES): IMPUESTO A LA RENTA SOCIETARIA COMO
PORCENTAJE DEL TOTAL DE RECURSOS TRIBUTARIOS, 2007

Más del 22,1%				Entre el 22,1% y 14,7%						Menos del 14,7%					
PER	CHL	VEN	GTM	MEX	SLV	PAN	PRY	NIC	BOL	ECU	BRA	ARG	CRI	URY	DOM
34,1	34,1	24,1	24,0	21,0	17,9	17,2	15,5	15,2	15,1	14,6	14,2	12,9	12,9	10,8	10,5

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: Los rangos se elaboraron tomando como promedio +/- el 20%.

4.c. Cuantificación del análisis y coeficiente resultante

En los cuadros incluidos para cada una de las variables utilizadas se diferencian los países en tres grupos según el nivel de exposición a la crisis. Para cuantificar la posición relativa de cada país en las diferentes variables se ponderó la exposición alta con un 2 (dos), la exposición media con un 1 (uno) y la exposición baja con un 0 (cero). De esta manera, los países más vulnerables a perder recursos durante la crisis serán los que mayor cantidad de puntos acumulan en el análisis.

CUADRO III.14
PONDERACIÓN DE LOS RANGOS DE EXPOSICIÓN

Exposición	Alta	Media	Baja
Rango	Más del 20% del promedio	Entre el 20% y el 80% del promedio	Menos del 20% del promedio
Ponderación	2	1	0

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Para los niveles de carga tributaria y productividad del IVA la cuantificación se invierte, ya que el aumento implica menor exposición.

Para los ingresos provenientes de recursos naturales, el criterio adoptado consiste en tomar el promedio de los países que cuentan con estos recursos y asignarles un 2 a los que se sitúen por encima, un 0 a los que no cuenten con dichos recursos o estos no lleguen al 1% de los ingresos totales y un 1 a los que se sitúen por encima de este nivel pero por debajo del promedio.

Es importante destacar que esta clasificación responde a la situación de un país de la región en comparación con el resto, por lo que una exposición baja solo hace referencia al nivel de exposición en relación con los demás y de ningún modo implica un juicio sobre el nivel o la composición de sus ingresos.

CUADRO III.15
RESULTADOS OBTENIDOS
(En porcentajes del total)

País	Ingresos Fiscales de recursos naturales (% de ingresos totales)		Carga Tributaria (en % del PIB)		Impuesto a las importaciones ^a		IVA ^a		Productividad del IVA (en %)		Remesas (En % del PIB)		Contribuciones a la Seguridad Social ^a		Impuesto a la Renta Societaria ^a		Total	
Grupo 1: Exposición alta																		
Ecuador	24,7	1	14,4	2	10,3	2	39,0	1	47,0	1	7,4	2	28,1	2	14,6	0	11	
Guatemala	0,0	0	12,5	2	9,0	2	48,1	2	nd	1	14,5	2	1,3	0	24,0	2	11	
México	35,4	2	11,7	2	2,5	0	31,3	1	24,4	2	2,4	1	23,3	2	21,0	1	11	
Panamá	21,8	1	16,6	1	10,7	2	13,0	0	20,8	2	2,1	1	34,1	2	17,2	1	10	
Grupo 2: Exposición media																		
Bolivia (Estado Plur. de)	34,5	2	20,1	1	5,4	1	45,8	2	71,0	0	8,9	2	9,1	0	15,1	1	9	
Paraguay	0,0	0	12,9	2	10,8	2	45,3	2	nd	1	3,1	1	9,7	0	15,5	1	9	
El Salvador	0,0	0	15,0	2	6,7	1	45,5	2	nd	1	18,8	2	10,8	0	17,9	1	9	
Colombia	13,4	1	15,8	1	6,3	1	34,6	1	34,6	1	2,7	1	14,4	1	nd	1	8	
Venezuela (Rep. Bol. de)	50,6	2	17,0	1	9,1	2	33,6	1	51,8	0	0,1	0	5,1	0	24,1	2	8	
Rep. Dominicana	0,0	0	16,0	1	10,7	2	30,7	1	30,7	2	8,6	2	0,4	0	10,5	0	8	
Chile	17,6	1	21,3	1	1,6	0	37,8	1	41,7	1	2,2	1	6,3	0	34,1	2	7	
Nicaragua	0,0	0	21,9	1	4,7	0	34,8	1	nd	1	18,8	2	17,8	1	15,2	1	7	
Perú	15,7	1	17,2	1	3,8	0	33,5	1	33,9	1	2,3	1	9,0	0	34,1	2	7	
Grupo 3: Exposición baja																		
Costa Rica	0,0	0	22,5	1	5,6	1	27,5	0	47,7	1	2,8	1	29,3	2	12,9	0	6	
Uruguay	0,0	0	24,1	0	5,8	1	38,0	1	39,7	1	0,7	0	25,6	2	10,8	0	5	
Brasil	0,0	0	36,2	0	1,3	0	37,2	1	nd	1	0,4	0	24,7	2	14,2	0	4	
Argentina	8,6	1	29,1	0	3,1	0	36,9	1	49,6	0	0,6	0	16,9	1	12,9	0	3	
Promedio			19,1		6,3		36,0		41,1				15,6		18,4		7,8	
Promedio + 20%			22,9		7,6		43,2		49,3				18,8		22,1		9,4	
Promedio - 20%			15,3		5,1		28,8		32,9				12,5		14,7		6,3	

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
^a En porcentajes del total de recursos tributarios.

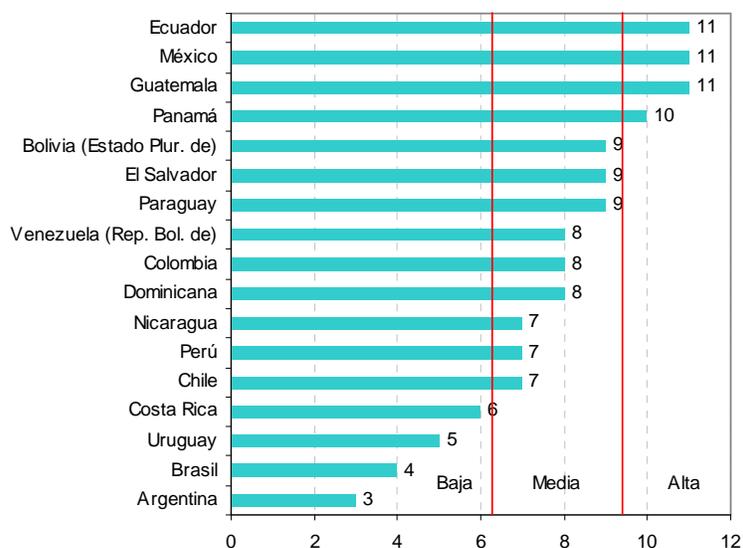
En el cuadro III.15 se presenta la situación de cada país en relación con cada variable, junto con la ponderación correspondiente y el total obtenido. Los países se ordenaron en forma decreciente de acuerdo con ese total y se dividieron en tres grupos: de exposición alta, media y baja.

De esta manera, además del grado de exposición de cada país, se pueden observar los motivos por los que dicho país está más o menos expuesto que otros. Los resultados posicionan al Ecuador, Guatemala, México y Panamá como los países de mayor exposición, seguidos del grupo de países de exposición media, entre los que se encuentran el Estado Plurinacional de Bolivia, el Paraguay, El Salvador, Colombia, la República Bolivariana de Venezuela, Chile, Nicaragua, el Perú y la República Dominicana. Por último, se ubican los países de menor exposición: Costa Rica, el Uruguay, el Brasil y la Argentina.

Esto se explica porque mientras los países del grupo 1 presentan una exposición media o alta para prácticamente la totalidad de las variables analizadas, los del grupo 3 se encuentran en la situación inversa, con una exposición baja en la gran mayoría de los conceptos y una exposición media en unos pocos.

Por otra parte, en el gráfico III.15 se resumen los resultados obtenidos y se agrupa a los países en forma decreciente según su nivel de exposición con relación al resto.

GRÁFICO III.15
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GRADO DE EXPOSICIÓN RELATIVA DE LA RECAUDACIÓN ANTE LA CRISIS INTERNACIONAL



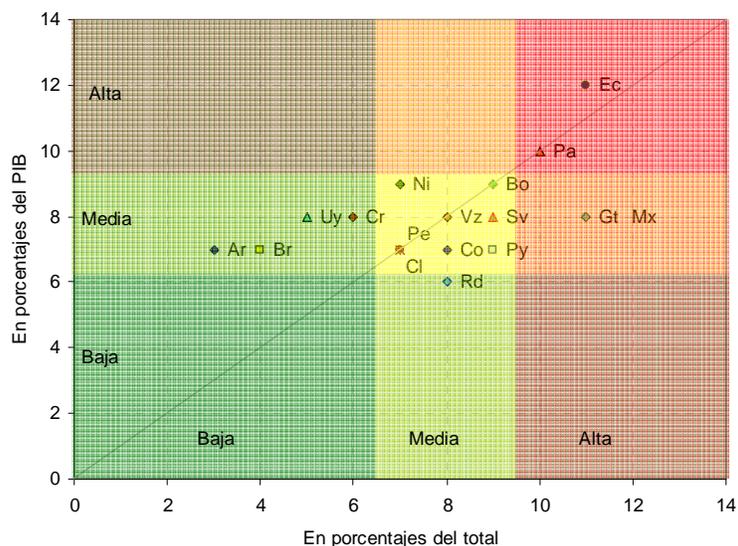
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Cabe destacar que los resultados hacen referencia a la posible pérdida de recursos como porcentaje del total y no en términos del PIB. Esto implica que algunos países pueden perder mayor cantidad de recursos en términos del PIB, aunque dicha pérdida no sea significativa en términos del total recaudado, y en consecuencia su exposición resultante es menor. Esto planteó la pregunta de cuáles serían los resultados si en lugar de considerar los datos de recaudación en porcentaje del total se analizara el grado de exposición en términos de los porcentajes de carga tributaria, es decir en términos del PIB.

Se observa que la brecha entre los más y los menos expuestos disminuye y que la gran mayoría de los países se agrupa en el nivel de exposición media, debido a que el grado de exposición de los países con presión tributaria alta (Argentina, Brasil y Uruguay) aumenta, mientras que el de los países con presión tributaria baja (México y Guatemala) disminuye. Esto se observa más claramente

en el gráfico III.16, donde se presentan en forma conjunta los resultados obtenidos como porcentaje del total y como porcentaje del PIB. Por otra parte, se observa que solo dos países, el Ecuador y Panamá, tienen exposición alta en ambos casos, mientras que ninguno muestra exposición baja en los dos casos.

GRÁFICO III.16
RESULTADOS OBTENIDOS DE LA COMPARACIÓN DE CRITERIOS DE ANÁLISIS
(En porcentajes del total recaudado y en porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base a datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Cabe destacar que los resultados que se presentan marcan posiciones relativas entre los países de la región, por lo que los países señalados como de exposición baja no están exentos de perder recursos, solo se considera que están en mejor posición que el resto de los países de la región.

Finalmente, se señala que la utilidad de este ejercicio, más allá del indicador resultante, radica en que permite tener una mejor comprensión de los canales mediante los cuales la presente crisis está afectando la recaudación tributaria en América Latina y el Caribe.

5. ¿Qué modificaciones tributarias se han observado hasta la fecha en la región?

5.a. Medidas anticrisis, opciones de política fiscal y plazos de implementación

Dado que desde mediados de 2007 hasta mediados de 2008 no se registraron mayores cambios tributarios en América Latina y el Caribe, de alguna manera parecía que los países de la región habían logrado desacoplarse de los efectos de la crisis internacional. Sin embargo, a poco andar esta teoría demostró ser incorrecta, ya que mediante el precio de los productos básicos y las corrientes comerciales y financieras encontró sus canales de transmisión a los países emergentes. En cierta forma, esto podría explicar la lentitud inicial para adoptar medidas de carácter compensatorio a fin de encarar las nuevas condiciones internacionales con mayor margen de preparación.

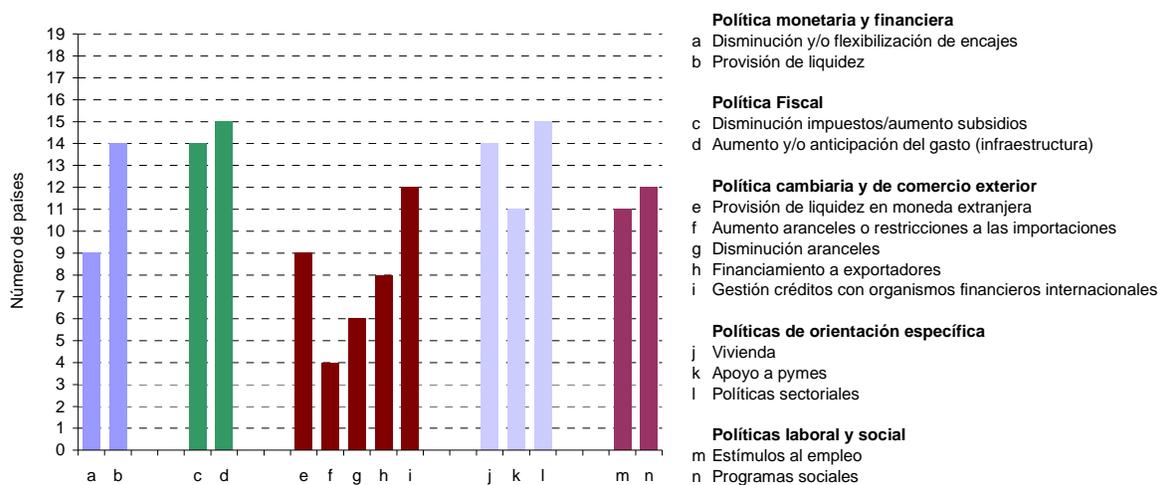
Tal como se analizó detalladamente en el capítulo I, en general, en los últimos meses los gobiernos de la región han adoptado dos líneas de acción: i) medidas contracíclicas orientadas a

activar la demanda interna y la producción de bienes comerciables, moderando a su vez los factores internos que podrían agudizar el desequilibrio externo y ii) políticas internas encaminadas a reducir los efectos sociales regresivos, tanto de la crisis como de las eventuales medidas de ajuste.

Ciertamente, las medidas que implementen los diferentes países van a depender de los efectos que deban afrontar y de las potencialidades y recursos de que disponga cada uno de ellos. Por lo tanto, su capacidad de reacción ante la crisis es diferente y radica fundamentalmente en el espacio fiscal, las reservas internacionales, el acceso al financiamiento externo y otros factores como el grado de monetización, la profundidad del mercado financiero y el estado de la cuenta corriente.

En el gráfico III.17 se muestran de manera sintética las medidas implementadas o anunciadas en los países de América Latina y el Caribe, las cuales se agruparon en cinco categorías: política monetaria y financiera, política fiscal, política cambiaria y de comercio exterior, políticas sectoriales y políticas laborales y sociales.

GRÁFICO III.17
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): ÁREA DE ALCANCE DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS PARA AFRONTAR LA CRISIS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: Una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de marzo de 2009 (LC/L.3025), Santiago de Chile, 31 de marzo de 2009.

Como puede observarse, la mayoría de los países han adoptado políticas que permitan garantizar un nivel adecuado de liquidez.

En el ámbito fiscal, los gobiernos han aumentado los gastos (proyectos de inversión), rebajando al mismo tiempo los impuestos o incrementando los subsidios. En este sentido, resulta interesante apuntar que solo algunos países han aplicado restricciones o aumentado los aranceles a las importaciones.

En cuanto al comercio exterior, los gobiernos han intentado sostener las exportaciones fundamentalmente mediante el financiamiento de los exportadores.

Con respecto a las medidas de orientación específica, se han utilizado ampliamente los programas de vivienda —debido a su importancia para el empleo y su elevado valor social—, así como las políticas sectoriales —sobre todo las que favorecen a los sectores agropecuarios, el turismo o la industria.

Por otra parte, varios países adoptaron medidas encaminadas a mejorar la situación de las pymes y la mayoría prefirió favorecer la conservación o adopción de programas sociales antes que fomentar la creación de empleo.

Con respecto a las medidas, ante todo debe señalarse que cualquier tipo de política fiscal no provoca los mismos efectos, ya que las orientadas a aumentar el gasto tienen mayor potencial que aquellas basadas en una disminución de los impuestos. Las primeras implican un incremento directo de la demanda, mientras que las segundas generan un aumento del ingreso disponible del sector privado que, en una coyuntura tan incierta como la que se está viviendo, es muy probable que se destine en una proporción elevada al ahorro. Además, son bien conocidas las dificultades que presentan en la región los incentivos y deducciones impositivos, normalmente llamados “gastos tributarios”, tanto en materia de cuantificación como de medición de sus efectos⁶¹. La implementación de este tipo de rebajas incorpora al análisis un aspecto adicional relacionado con la duración de la medida, sea transitoria o permanente.

Sin embargo, aún puede haber diferencias importantes cuando el análisis se restringe al incremento del gasto. Si este se concreta por la vía de un aumento de las transferencias directas, sus efectos serán más significativos en la medida en que sea posible focalizarlos en los sectores de mayor propensión a consumir. No obstante, cabe señalar que este tipo de transferencias son más difíciles de implementar a corto plazo y más exigentes en términos institucionales que las no focalizadas.

De igual modo, cuando el aumento del gasto se realiza mediante la implementación de programas de incremento de la inversión en infraestructura, debe tenerse en cuenta que no todos los proyectos tienen las mismas repercusiones en materia de empleo y demanda de insumos producidos localmente. Asimismo, dada la importancia que en estos casos tiene la aplicación oportuna de las políticas, no siempre hay una cartera de proyectos disponibles para llevarlos a cabo a corto plazo.

Como consecuencia de lo señalado en el párrafo anterior, puede suceder que pese al menor impacto potencial de las rebajas de impuestos —o el otorgamiento de subsidios no focalizados— en relación con el incremento del gasto, los gobiernos muchas veces favorecen las primeras, al menos a corto plazo. Ahora bien, en la medida de lo posible, es preferible elaborar planes de gasto y poner en marcha proyectos de inversión adecuadamente evaluados, de modo de promover un uso más eficiente de los recursos públicos.

5.b. Medidas adoptadas por los países de la región en materia tributaria

De acuerdo con un relevamiento efectuado por la CEPAL (2009b) de las políticas anunciadas por los países para combatir los efectos de la crisis, hasta la fecha se ha podido identificar una serie de medidas que —de una u otra forma— están relacionadas con la misma, si bien con la salvedad de que algunas de ellas pueden responder a otros hechos independientes. Estas políticas son las siguientes:

Argentina

- Moratoria impositiva y previsional que abarcará todas las obligaciones tributarias y de la seguridad social vencidas al 31 de diciembre de 2007.
- Reducción de contribuciones patronales para toda empresa que genere o regularice puestos de trabajo; estas pagarán el 50% de los aportes durante el primer año y el 75% en el segundo.
- Reducción de las retenciones a las exportaciones de trigo y maíz, con lo cual las alícuotas de derechos de exportación aplicadas al trigo disminuirían del 28% actual al 23%, y al maíz, del 25% al 20%. Reducción de un punto porcentual adicional por cada millón de toneladas de incremento de la producción media de los últimos años.
- Reducción del 50% de las retenciones a las exportaciones de todas las frutas frescas y hortalizas.

⁶¹ Para mayor información sobre la problemática del uso de las deducciones impositivas y las diferencias en el cálculo de los “gastos tributarios” en América Latina, véase Jiménez y Podestá (2009).

- Eliminación del esquema de deducciones del impuesto a las ganancias que se aplicaba a los asalariados desde 2000. La medida beneficia a unos 800.000 trabajadores de ingresos medios o superiores.
- Prórroga por un año del régimen de incentivos a la compra de bienes de capital, que rebaja los aranceles de los bienes importados y otorga un reintegro del 14% a los fabricantes locales, con bonos que pueden utilizar para pagar impuestos.

Brasil

- El gobierno federal y algunos estados han aumentado el plazo para el pago mensual de impuestos, disminuyendo la presión sobre la situación de caja de las empresas.
- Se anunció una serie de rebajas tributarias por un valor total de alrededor de 3.700 millones de dólares para impulsar el consumo.
- El impuesto a las operaciones financieras se reducirá del 3% al 1,5% en el caso de las operaciones de crédito directo al consumidor y la línea de crédito del “cheque especial”.
- Se determinó la reducción transitoria (hasta marzo de 2009) del impuesto a los productos industrializados: para la compra de automóviles de hasta 1.000 centímetros cúbicos de cilindrada, la tasa disminuirá del 7% al 0%, y de automóviles de hasta 2.000 centímetros cúbicos de cilindrada, del 13% al 6,5%.
- Se revisaron las tablas del impuesto a la renta de las personas y se crearon alícuotas inferiores (7,55% y 22,5%) que favorecen a la clase media, es decir, a quienes ganan hasta 875 dólares mensuales.

Chile

- Eliminación del impuesto de timbres y estampillas para las operaciones de crédito en 2009 y reducción de la tasa a la mitad en el primer semestre de 2010.
- Incremento transitorio de los beneficios del decreto ley 701 sobre fomento forestal.
- Reducción transitoria de los pagos provisionales mensuales (PPM) del impuesto de primera categoría.
- Devolución anticipada del impuesto a la renta 2010 de personas naturales.
- Reajuste del valor máximo subsidiado por la franquicia tributaria del Servicio Nacional de Capacitación y Empleo (SENCE) y descuento del gasto mensual en capacitación vía franquicia del PPM de las empresas.

Colombia

- Los contribuyentes se beneficiarán de una reducción de impuestos por 1.000 millones de dólares, como resultado de las disposiciones de la reforma tributaria del año 2006, en que se aprobaron cambios que entran en vigencia en 2009.
- La tarifa nominal del impuesto a la renta disminuyó del 34% en 2008 al 33% en 2009.
- La tarifa al impuesto de timbres se redujo del 1,0% al 0,5%.
- El número de cuotas del impuesto al patrimonio se redujo de tres a dos en 2009.

Costa Rica

- En marzo de 2009 se firmó un decreto para permitir la depreciación acelerada de activos durante 2009, con una posible ampliación a 2010.

Ecuador

- Moratoria del anticipo del impuesto a la renta hasta diciembre de 2009 para los exportadores de los sectores más afectados por la crisis.
- Reducción de la retención del impuesto a la renta sobre los intereses pagados en el exterior, al 0% para el sector bancario y al 5% para los empresarios privados, hasta diciembre de 2009 (excepto los capitales provenientes de paraísos fiscales).
- Deducible de provisiones bancarias superior al mínimo.
- Reducción temporal de impuestos a la banca privada y estímulos fiscales a cambio de la colocación de créditos productivos.
- Impuesto al acervo de activos externos de los bancos y aumento del 0,5% al 1% del gravamen a la salida de capitales.
- Se eliminarán los aranceles para los insumos y bienes de capital que no se produzcan en el país.
- Proyecto de ley de reforma tributaria.

Guatemala

- Proyecto de reforma del impuesto a la renta.

Honduras

- Exención de impuestos a la renta para los empleados que ganan menos de 8.000 dólares al año.

México

- Rebaja arancelaria.
- Programa de Apoyo a la Economía del 3 de marzo de 2008, medidas tributarias: descuento del 3% a los pagos provisionales del impuesto a la renta de las sociedades y el impuesto empresarial a tasa única (IETU) (febrero a junio de 2008); estímulo de 1.000 pesos mexicanos para las personas físicas con actividad empresarial que realicen la declaración 2007 por vía electrónica; descuento del 5% a los aportes a la seguridad social.

Nicaragua

- Se redujeron o eliminaron transitoriamente los aranceles de importación.

Perú

- Aumento transitorio de la tasa de devolución de impuestos (*drawback*) de las exportaciones no tradicionales (del 5% al 8%).
- Proyecto de depreciación acelerada.

Uruguay

- Cobro de anticipos del impuesto a la renta de las actividades empresariales (IRAE) respecto de la importación de bienes de consumo, que ya se encuentra vigente para el impuesto al valor agregado (IVA).
- Reglamentación del IRAE para los precios de transferencia.
- Incremento de la base del impuesto específico interno (IMESI) a los cigarrillos.

- Bonificación del 120% de la exoneración del IRAE a las inversiones que se realicen durante 2009, en el marco de la ley de inversiones y nueva ponderación, privilegiando los proyectos que supongan más empleo.
- Sistema de devolución de impuestos a los turistas.

Venezuela (República Bolivariana de)

- Aumento de la alícuota del IVA del 9% al 12%.

5.c. ¿Qué medidas de política tributaria convendría implementar durante el período de crisis?

La diversidad de circunstancias que afectan a los países de la región torna imposible efectuar recomendaciones de política tributaria que puedan ser de aplicación generalizada. En este sentido, el diseño del “paquete de medidas” deberá reflejar las especificidades propias de cada país, tomando en consideración su estructura económica y social, así como los factores institucionales existentes. En otras palabras, y como se ha dicho, no hay un modelo que le sirva a todos por igual.

Si pudiera hacerse alguna consideración general, ella sería mencionar que los estímulos o medidas que adopten los países deben responder a algunas premisas básicas tales como temporalidad, sustentabilidad y fortalecimiento institucional.

En relación con la crisis actual puede decirse que se presentó con gran intensidad y rapidez y, a su vez, que aún no está claramente definida la dinámica que tomará en el futuro. Las observaciones y análisis efectuados hasta el momento no son coincidentes en cuanto a su posible evolución y salida final.

El cuadro III.16 ofrece una rápida recopilación de las medidas factibles, si bien haciendo la salvedad de que la oportunidad y profundidad de ellas deben estar sujetas a un escrutinio particular de cada caso, tomando en consideración los factores socioeconómicos existentes y la realidad institucional del país de que se trate.

Las medidas que se adopten deben ofrecer la posibilidad de hacer sentir sus efectos de manera inmediata, sin diluirse a lo largo del tiempo. En este sentido, es preciso que tengan una fecha límite de aplicación. Esto es especialmente importante cuando se trata de políticas de promoción o estímulo de la demanda de inversión, puesto que no tienen un plazo fijo de finalización y el momento de aplicar los beneficios queda al arbitrio de los sujetos económicos.

Un segundo aspecto a considerar respecto de las medidas señaladas es que no deben comprometer la solvencia fiscal a mediano y largo plazo, ya que de lo contrario no solo despertarán dudas en cuanto a su eficacia, sino también sobre la evolución futura de la economía. Ello requiere compatibilizar las decisiones de corto y mediano plazo, dado que no siempre se toman en consideración al mismo tiempo. Por lo tanto, es recomendable que las medidas adoptadas puedan invertirse rápidamente una vez que se observen cambios positivos en la evolución de la crisis.

Al respecto, es necesario tomar en cuenta la factibilidad de su aplicación o implementación, así como los rezagos o desfases (*lags*) existentes entre la fecha de adopción y el momento en que producen efectos en el proceso económico.

CUADRO III.16
POLÍTICA FISCAL PARA LA CRISIS: MEDIDAS RELACIONADAS CON LOS RECURSOS FISCALES

Medidas	Ventajas	Desventajas
1. Reducción transitoria de las tasas del impuesto al consumo.	Aumenta el poder de compra de las familias y, al bajar el precio actual de los bienes, estimula el consumo corriente en comparación con el consumo futuro. En términos relativos, favorece más a los quintiles de más bajos ingresos.	No es un beneficio focalizado como otras opciones de política. El beneficio no siempre puede llegar a los consumidores. En un ambiente de incertidumbre y crisis de confianza, tal vez no constituye un estímulo suficiente para aumentar el consumo.
2. Devolución de impuestos de suma fija a determinados sectores y aumento transitorio de los créditos del impuesto a los ingresos, sea las tasas aplicadas o los montos máximos otorgados.	Pueden orientarse adecuadamente a los sectores de bajos ingresos o de consumidores que tienen restricciones crediticias. Pueden implementarse rápidamente. Tienen efectos transitorios.	Tal vez no sean eficaces si prevalecen los motivos de ahorro. Pueden no resultar eficaces en el caso de las familias de alto nivel de endeudamiento, ya que preferirán aumentar el ahorro más que el consumo en anticipación de una caída de la actividad económica.
3. Reducción transitoria de las contribuciones a los seguros de desempleo.	Se orienta al aumento del empleo mediante la reducción de costos para el empleador. Puede implementarse rápidamente.	Puede no ser eficaz si se piensa que las perspectivas económicas son poco favorables. No existen muchas evidencias de que la medida efectivamente influya en las decisiones de los empleadores. Mientras que algunos propician una reducción de carácter transitorio de las contribuciones a la seguridad social, se corre el riesgo de que más tarde no se invierta la suspensión de ellas y que se debilite el financiamiento de la seguridad social.
4. Flexibilización de las reglas para determinar las pérdidas impositivas de los bancos y las empresas.	Genera incentivos a la fusión y absorción de empresas con problemas por parte de otras cuya posición es más sólida. Permite un tratamiento más simétrico entre las utilidades y las pérdidas. Está orientada a restablecer la confianza en los sectores bancarios y empresas con problemas. Es una manera de asegurar una mejor gestión de las empresas de baja rentabilidad.	Las empresas fusionadas pueden liquidarse o discontinuarse después que este proceso tenga lugar. Mientras que esta situación puede evitarse mediante normas estrictas, es posible que ellas sean difíciles de implementar.
5. Ajuste de las normas sobre anticipos a fin de establecerlas tomando en consideración los ingresos futuros y las normas en materia de traspaso de las pérdidas.	Permite a las empresas un mejor manejo de sus flujos de caja y un tratamiento más simétrico entre utilidades y pérdidas.	Las empresas pueden subdeclarar la evolución futura. No está claro que en el contexto actual estas medidas puedan contribuir a mantener la demanda agregada.

(continúa)

CUADRO 16 (conclusión)

	Medidas	Ventajas	Desventajas
6.	Reducción de las tasas del impuesto a la renta de las sociedades, los dividendos, las tasas de las ganancias de capital o la aplicación de normas especiales de estímulo tales como la depreciación acelerada.	No se observan ventajas. Medida no recomendable.	No son eficaces, dado que las utilidades de las empresas son bajas y muchas pueden tener problemas impositivos. La reducción de las tasas y los estímulos otorgados tal vez sean difíciles de invertir en el futuro.
7.	Amnistías, moratorias o exenciones transitorias a las empresas en problemas.	No se observan ventajas. Medida no recomendable.	Son altamente distorsionadoras. Implican un tratamiento desigual de las distintas actividades económicas. Afectan la moral del contribuyente. Conducen a una carrera hacia el otorgamiento de subsidios. Son ineficaces ante la existencia de un sistema bien estructurado de anticipos y tratamiento futuro de las pérdidas.
8.	Aplicación de normas compensatorias de la situación pasada.	No se observan ventajas. Medida no recomendable.	La posibilidad de compensar los problemas corrientes con utilidades de períodos anteriores o de recibir una devolución de los impuestos pagados no solo son ineficaces en el comportamiento futuro, sino también altamente distorsionadoras.
9.	Cambios impositivos que contribuyan a incrementar las distorsiones existentes.	No se observan ventajas. Medida no recomendable.	El aumento de los aranceles, por ejemplo, es distorsionador y posiblemente muy ineficaz.
10.	Medidas orientadas a impulsar los mercados financieros y los precios.	No se observan ventajas. Medida no recomendable.	Medidas como la reducción del impuesto a las ganancias de capital son distorsionadoras y pueden estimular el fraude al hacer aparecer los ingresos regulares como ganancias de capital a fin de bajar la carga impositiva.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de A. Spilimbergo y otros, *Fiscal Policy for the Crisis*, IMF Staff Position Note (SPN/08/01), Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 29 de diciembre de 2008, apéndice I.

6. La economía política de las reformas ante la crisis y las modificaciones necesarias para un nuevo paradigma

La política tributaria que puedan aplicar los países ante la crisis internacional depende de un conjunto de circunstancias, tanto económicas como políticas, sociales e institucionales, que se presentan con intensidad en tiempos de crisis. Por lo tanto, dichas circunstancias terminan desempeñando un rol significativo en la salida de las crisis fiscales que afrontan los países de la región y que, a su vez, afectan marcadamente la estabilidad económica, la legitimidad política y el nivel de bienestar de la sociedad.

La mayoría de los estudios de economía política sobre la tributación en América Latina y el Caribe coincide en señalar que existe un círculo vicioso que explica gran parte de las dificultades que enfrentan los países de la región a la hora de implementar una reforma. Los componentes de este círculo vicioso (Gómez Sabaini y O'Farrell, 2009) son los siguientes:

- i. una estructura socioeconómica marcada por elevados niveles de desigualdad, concentración del capital e informalidad;
- ii. instituciones políticas deslegitimadas y fuertemente influenciadas por los grupos de poder; y
- iii. un sistema fiscal caracterizado por la insuficiencia de recursos, la regresividad y una limitada capacidad de reforma.

En cuanto a la estructura socioeconómica y el nivel de desarrollo de América Latina y el Caribe, se ha señalado que el peso significativo del sector primario de la economía, la amplitud del sector informal, la alta concentración del capital, los elevados niveles de desigualdad del ingreso y el bajo ingreso per cápita se traducen en efectos nocivos tanto en el ámbito político-institucional como en el tributario.

En relación con los efectos en materia de tributación, se señalan los siguientes: base potencial muy reducida del impuesto a la renta, dependencia de los ingresos no tributarios, limitada capacidad de gestión impositiva, falta de conciencia y moral tributaria, altos niveles de evasión e incentivos a la corrupción y las conductas de tipo “rentista” (*rent-seeking*).

Por otra parte, las características socioeconómicas mencionadas afectan de manera significativa las capacidades de las instituciones políticas, permitiendo entre otras cosas que estas sean fácilmente influenciadas e incluso dirigidas por los grupos de poder. Ello se traduce en políticas que favorecen los intereses de unos pocos —por lo general las elites— e impiden las reformas que puedan llegar a ser perjudiciales para los sectores de mayor injerencia en el Gobierno.

Como consecuencia de ello, las instituciones políticas y gubernamentales de la región sufren de una marcada deslegitimación y se caracterizan por ser considerablemente más débiles que las de los países avanzados. Esta falta de legitimidad y debilidad institucional tiene implicaciones directas en la política tributaria. Según datos de Latinobarómetro, el 79% de los latinoamericanos no tiene confianza en que el dinero de los impuestos va a ser bien gastado, mientras que el 50% cree que el Estado no puede resolver los problemas o solo algunos de ellos. Estas percepciones y creencias de la ciudadanía funcionan como una resistencia sistemática a la recaudación de impuestos y a las acciones destinadas a modificarlos.

Por otra parte, muchos autores han abordado las consecuencias de estas características institucionales y políticas en la capacidad del Estado de aplicar la política tributaria. Al respecto, en un estudio sobre el caso de Brasil, Marcus Melo (1998) subraya que la fragmentación política puede conducir los procesos de reforma a un “punto muerto” y analiza diferentes rasgos de las instituciones democráticas que contribuyen a ello, entre los cuales destaca el hecho de que “los partidos políticos se han convertido en una colección de facciones que carecen de una mínima coherencia”.

En la misma línea, Lledo, Schneider y Moore (2004) anotan las diferencias en materia de tributación directa entre los países del Caribe y de América Latina. Una de las explicaciones que ofrecen los autores es que los países caribeños heredaron instituciones parlamentarias más sólidas que las presidencialistas de América del Sur, lo cual permite que en situaciones de polarización los legisladores del primer grupo de países negocien entre sí a fin de lograr compromisos y concesiones en el ámbito tributario, mientras que en el segundo grupo los presidentes gobiernan aún con una legislatura dominada por la oposición, en el peor de los casos fragmentada, con las consiguientes dificultades para propiciar un paquete tributario progresivo (Murga Pinillos, 2005).

Hasta cierto punto, estos autores coinciden con uno de los trabajos más destacados sobre el tema realizado por Steinmo (1993), cuyo análisis se centra en la relación de las instituciones y la capacidad de negociación de los diferentes actores. Al respecto, señala que las diferencias de los sistemas tributarios radican en el diseño de las instituciones democráticas, ya que de estas depende la capacidad de negociación de los actores interesados en los resultados de la política tributaria, además de la información disponible y los incentivos que tienen para buscar políticas específicas.

Finalmente, cabe destacar los estudios recientes que subrayan la importancia de la calidad institucional en los procesos de formación e implementación de las políticas públicas. Stein y Tommasi (2006) concluyen que es más factible tener procesos políticos eficaces y mejores políticas públicas cuando existen partidos políticos institucionalizados y programáticos, cuerpos legislativos de gran capacidad para diseñar políticas, un poder judicial independiente y burocracias sólidas. Al mismo tiempo, afirman que en los sistemas de partidos institucionalizados, cuando las organizaciones políticas son programáticas en el sentido de que compiten y se granjean apoyo sobre la base de sus diferencias de orientación y de sus logros, es más probable que se promueva una mayor coherencia de las políticas en el tiempo y que haya más posibilidades de establecer acuerdos perdurables.

En este sentido, las deficiencias institucionales comunes a la gran mayoría de los países de América Latina son de gran relevancia para entender los conflictos en torno al sistema tributario y las limitaciones a la hora de implementar reformas.

Los factores condicionantes de las reformas tributarias hasta aquí señalados restringen la frontera de posibilidades de la política tributaria (Prats y otros, 2007) y están directamente vinculados a dos de los problemas más destacados de la tributación en América Latina: la insuficiencia de ingresos y la regresividad tributaria. Ambos aspectos, así como su limitada capacidad de transformación, dan lugar a que la política tributaria no solo sea incapaz de invertir las desigualdades socioeconómicas y combatir la pobreza, sino que en muchos casos contribuya incluso a intensificarlas.

En consecuencia, en la presente crisis deben tenerse en cuenta estos factores, ya que determinarán en gran medida la capacidad de reacción de cada uno de los países ante los conflictos que puedan presentarse, así como las políticas necesarias para solucionarlos.

En este sentido, se ha afirmado que el contexto generado por la crisis no solo requiere de modificaciones, sino que también puede habilitar las posibilidades de aplicarlas. Mahon (1997) presenta una enumeración de los factores determinantes de la reforma tributaria realizada en los países de América Latina y algunos resultados empíricos en torno a la relevancia de cada uno de ellos. Los elementos señalados por este autor son cuatro: crisis económica, ciclo electoral, tipo de régimen y presión internacional.

Al respecto, observa que por lo general las épocas de crisis permiten realizar cambios de fondo en la estructura y la gestión tributarias. Citando a Bird (1992), señala que ellas favorecen la posibilidad de superar las coaliciones de oposición política y la inercia administrativa que usualmente bloquean las reformas importantes. Un ejemplo de ello fueron las leyes de emergencia económica promulgadas en Argentina en 2002, las cuales facilitaron la aprobación de medidas tributarias que pocos años antes habían sido rechazadas a nivel legislativo. Es evidente que este aspecto es especialmente importante cuando se trata de efectuar modificaciones tributarias que tienen serias implicaciones redistributivas, las cuales serían objetadas de no ser por las circunstancias de crisis.

Nuevamente en el caso de Argentina, varias transformaciones contenidas en las leyes impositivas aprobadas en diciembre de 1999, sobre todo en materia de impuestos a las personas, han encontrado sustento en esa situación. Por otra parte, en la reciente fase expansiva caracterizada por un crecimiento sin precedentes de los ingresos fiscales el panorama de reformas fue bastante reducido, con excepción de la realizada en México. En los demás países, parece ser que al cumplirse o sobrepasarse las metas de recaudación disminuyeron significativamente los incentivos para modificar el sistema tributario.

De hecho, la discusión sobre la inequidad de los sistemas se limita a algunos círculos académicos y no se ha traducido en proyectos legislativos orientados a modificar los defectos anotados, que por lo demás son ampliamente conocidos (Cetrángolo y Gómez Sabaini, 2007; Gómez Sabaini y Martner, 2008).

De la misma forma puede entenderse la introducción del impuesto a la renta en la región entre 1920 y 1930. Prácticamente en todos los países, la aplicación de este tributo se dio en un contexto

marcado por la escasez de recursos a que dio lugar la reducción del comercio mundial como consecuencia de la crisis económica posterior a la Primera Guerra Mundial y la gran depresión.

Otro factor que según Mahon posibilita la implementación de reformas es la presión internacional. Refiriéndose especialmente a las transformaciones realizadas en América Latina durante las décadas de 1980 y 1990, este autor afirma que muchas veces las presiones internacionales son un factor determinante de la aplicación de reformas. Ellas pueden presentarse como consecuencia de programas económicos sujetos a ciertos requisitos de política económica, como también a causa de tendencias externas. El “efecto imitación de lo que hace el vecino” encuentra un gran espacio en el ámbito tributario, posiblemente más que en otros campos del quehacer económico, lo que explica que los sistemas tributarios de la región hayan estado sujetos al peso de distintas corrientes, siendo la aplicación del IVA una de las más significativas y generalizadas (Gómez Sabaini y Martner, 2008).

En línea con los argumentos señalados por Mahon (1997), Di John (2006) sostiene que las amenazas tanto internas como externas generan “ventanas de oportunidad” para las reformas tributarias. Como se señaló anteriormente, muchos historiadores argumentan que estas amenazas —en forma de guerras e invasiones externas— fueron determinantes en la formación de los Estados nacionales occidentales al permitir que los ciudadanos opusieran menos resistencia al aumento de los impuestos.

Di John (2006) afirma que más allá de las perspectivas inminentes de una guerra, en la actualidad las amenazas pueden darse en otros formatos, entre los cuales señala la acción de los movimientos sociales internos, las crisis fiscales y la economía global. De esta manera, es posible constatar que, tal como sucedía con otros elementos determinantes de la política tributaria, el contexto puede conducir a legitimar modificaciones tanto del nivel como de la estructura de los ingresos públicos, mediante un mayor consenso social sobre las necesidades pertinentes.

Por último, no deben pasarse por alto las transformaciones de orden ideológico y lo que muchos autores ven como un cambio de paradigma en la organización de la economía, el rol del Estado y su relación con la sociedad. Dicho cambio de paradigma implica modificar en gran medida la política fiscal de los países, pues se requiere un mayor nivel de gasto y por lo tanto de recaudación. Este nuevo contexto puede ayudar a que muchos países de la región cuenten con mayor consenso para aplicar medidas orientadas a disminuir la regresión del sistema tributario y aumentar la carga tributaria para fortalecer así las acciones del Estado, especialmente en lo que se refiere a combatir la pobreza y reducir la desigualdad económica.

7. Algunas consideraciones finales

Del análisis efectuado se desprenden algunas consideraciones sobre los efectos de la crisis en los países de la región que resultan de interés para plantear, en cada caso, medidas concretas de política tributaria. Una de las enseñanzas que surgen del análisis presentado es la necesidad de contrarrestar la inestabilidad de los ingresos fiscales y sus consecuencias en el gasto público. Para ello resulta fundamental basar la solvencia de las cuentas públicas en fuentes de ingresos menos vulnerables a los ciclos económicos, dado que la sostenibilidad de las finanzas públicas en el tiempo es una condición necesaria para construir espacios que posibiliten el ejercicio de una política fiscal contracíclica⁶². En este sentido, destaca la importancia de fortalecer los sistemas tributarios, lo que incluye esfuerzos tanto de política como de administración de los impuestos.

En primer lugar, se observa que no todos los países sentirán la crisis internacional con la misma magnitud ni mediante los mismos canales. El carácter asimétrico de ella conduce a pensar que efectivamente no podrá utilizarse un modelo “de talla única” (*one size fits all*), sino que se requerirán acciones específicas y ajustadas a cada situación en particular.

⁶² Para una información más detallada de la relación entre fluctuaciones macroeconómicas y política fiscal en América Latina, véase Fanelli y Jiménez (2009).

Por otra parte, también resulta evidente que si bien los costos que habrán de pagarse por la aplicación de medidas tributarias que tal vez no cuentan con el grado de consenso político que generalmente se procura lograr, serán mayores que la inacción o reticencia a adoptarlas. El carácter externo o internacional de esta crisis convierte a los factores determinantes de la evolución tributaria de los países en variables exógenas que resultan imposibles de modificar por un país en particular. Es por ello que cuanto mayor sea el grado de adaptación o flexibilidad de las políticas ante los cambios, menores serán —según se piensa— los efectos negativos pertinentes.

En tercer lugar, se observa que si bien el “ojo” de la crisis —así como el ojo del huracán— puede ser de corta duración y pasar rápidamente, sus efectos secundarios y colaterales pueden tener consecuencias de largo plazo. Es por ello que las medidas que se requiere adoptar no deben dilatarse o aplazarse en el tiempo, aunque también deben ser compatibles con el comportamiento previsto a mediano y largo plazos. En este sentido, es preciso evitar la aplicación de medidas distorsionadoras cuyos efectos generen rápidas ganancias a corto plazo, pero que alteren el ritmo de crecimiento futuro.

Cuarto, se considera un aspecto positivo el hecho de que la carga tributaria de los países de la región haya crecido a lo largo de la última década, acercando los valores observados a su capacidad potencial, como asimismo, que en la gran mayoría de los casos su estructura tributaria haya experimentado cambios favorables, adecuándose a los patrones internacionales. Es por ello que debe procurarse que las medidas adoptadas no echen por la borda los avances logrados y que puedan invertirse una vez que los efectos de la crisis vayan diluyéndose en el tiempo. En este sentido, es preciso evitar la aplicación de políticas cuyos efectos no puedan invertirse o que introduzcan distorsiones en la estructura tributaria.

En quinto lugar, con el fin de contribuir a una primera evaluación de las repercusiones que tendría la crisis en las circunstancias tributarias de cada país, se elaboró un coeficiente de exposición que incluye una serie de variables clave para poder evaluar sus efectos. Al respecto, se observa que los países de alto porcentaje de ingresos no tributarios o provenientes de los recursos naturales, con baja carga tributaria, y gran apertura comercial, tienen un mayor coeficiente de exposición a la crisis en materia tributaria que aquellos de carga tributaria elevada, mayor participación del impuesto a la renta y productividad del IVA.

Por último, queda por analizar la capacidad institucional y política de los países para implementar sus políticas. Ello nos conduce directamente a la economía política de la tributación, terreno complejo cuyo análisis indica una serie de características y argumentos a considerar, sin que ninguno de ellos sea concluyente. Si algo puede decirse al respecto es que las crisis también presentan oportunidades de cambio y, como lo señala Di John, pueden abrir una “ventana de oportunidades” para modificar los sistemas tributarios de América Latina y el Caribe. Esta reforma no solo es necesaria para atender el proceso de la crisis, sino también su desarrollo económico y social.

Bibliografía

- Aguiar, Mark y Gita Gopinath (2004), “Emerging market business cycles: the cycle is the trend”, NBER Working Paper, N° 10734.
- Aliaga Vianka, Juan Pablo Jiménez y Varinia Tromben (2009), “Dinámica de la deuda pública en América Latina”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Álvarez Estrada, Daniel (2008), “Tributación directa en América Latina: equidad y desafíos. Estudio del caso México”, documento presentado en el seminario Tributación, equidad y evasión en América Latina: desafíos y tendencias, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, 24 y 25 de noviembre.
- Arias, Luis Alberto (2008), “La tributación directa en América Latina: equidad y desafíos. El caso de Perú”, documento presentado en el seminario Tributación, equidad y evasión en América Latina: desafíos y tendencias, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, 24 y 25 de noviembre.
- Auerbach, Alan (2002), “Is there a role for discretionary fiscal policy?”, NBER Working Paper, N° 9306.
- Auerbach, A. y D. Feenberg (2000), “The significance of federal taxes as automatic stabilizers”, Berkeley, Universidad de California/Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (NBER), inédito.
- Baldacci, E, S. Gupta, y C. Mulas-Granados (2009), “How Effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?”, IMF Working Paper, N° WP/09/160, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), julio.
- Barlevy, Gadi (2004), “The cost of business cycles and the benefits of stabilization: a survey”, NBER Working Paper, N° 10926.
- Bello, O. y J. P. Jiménez (2008), “Política fiscal y ciclo en América Latina”, documento presentado en el Taller regional sobre política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, 10 y 11 de abril.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) (2009), “Dilemas de políticas económicas en tiempos sin precedentes: cómo enfrentar la crisis global en América Latina y el Caribe” [en línea] http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubB-635_esp.pdf.
- Bird, Richard (1992), “Tax reform in Latin America: a review of some recent experiences”, Latin American Research Review, Universidad de Toronto.
- Blanchard, Olivier (2004), “Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil”, NBER Working Paper, N° 10389.

- Blanchard, O. y J. Simon (2001), “The long and large decline in U.S. output volatility”, *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 1.
- Bordo, Michael (2006), “Sudden stops, financial crises and original sin in emerging countries: Déjà vu?”, *NBER Working Paper*, N° 12393.
- Buiter, Willem (2009), “Fiscal sustainability”, Instituto Europeo/Escuela de Economía y Ciencias Políticas de Londres (LSE)/Centro de investigación sobre políticas económicas (CEPR), inédito.
- Caballero, R. (2000), “Macroeconomic volatility in Latin America: a view and three case studies”, *NBER Working Paper*, N° 7782.
- Calvo, G.A., A. Izquierdo y E. Talvi (2006), “Phoenix miracles in emerging markets: recovering without credit from systemic financial crises”, *Research Department Working Paper*, N° 570, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Catão, Luis A.V. (2007), “Retrospectiva latinoamericana”, *Finanzas y desarrollo*, vol. 44, N° 4, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), diciembre.
- Cavallo, Domingo F. (1977), “Stagflationary effects of monetarist stabilization policies”, tesis para optar al grado de doctorado, Harvard University, Cambridge, Massachusetts.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2009a), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009 (LC/G.2410-P)*, Santiago de Chile, julio
- _____ (2009b), *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de mayo de 2009 (LC/L.3025/Rev.1)*, Santiago de Chile, junio de 2009.
- _____ (2009c), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2008 (LC/G.2406-P)*, Santiago de Chile.
- _____ (2008a), *La transformación productiva 20 años después. Viejos problemas, nuevas oportunidades (LC/G.2367 (SES.32/3))*, Santiago de Chile.
- _____ (2008b), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008 (LC/G.2386-P)*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.2.
- _____ (2008c), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2008 (LC/G.2401-P)*, Santiago de Chile, diciembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.36.
- _____ (2006), *Panorama social de América Latina, 2006 (LC/G.2326-P)*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06.II.G.133.
- _____ (2003), “Una evaluación de los procesos de descentralización fiscal”, serie Seminarios y conferencias, N° 32 (LC/L.1991-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.03.II.G.153.
- Cetrángolo, Oscar y Juan Carlos Gómez Sabaini (2008), “La imposición en Argentina: un análisis de la imposición a la renta, a los patrimonios y otros tributos considerados directos”, documento presentado en el seminario Tributación, equidad y evasión en América Latina: desafíos y tendencias, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, 24 y 25 de noviembre.
- _____ (2007), “La tributación directa en América Latina y los desafíos de la imposición sobre la renta”, serie Macroeconomía del desarrollo, N° 60 (LC/L.2838-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.159.
- Cetrángolo, Oscar y Juan Pablo Jiménez (2003), “Política fiscal en Argentina durante el régimen de convertibilidad”, serie Gestión pública, N° 35 (LC/L.1900-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.03.II.G.60.
- Cochrane, John H. (2003), “Fiscal foundations of monetary regimes”, Berkeley, Universidad de Chicago/Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (NBER), inédito.
- Di John, J. (2006), “The political economy of taxation and tax reform in developing countries”, *Research Paper*, N° 2006/74, Universidad de las Naciones Unidas/Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo.

- Dos Reis, L., P. Manasse y U. Panizza (2007), “Targeting the structural balance”, Research Department Working Paper, N° 598, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Durlauf, S., P. Johnson y J. Temple (2006), “Growth econometrics”, Handbook of Growth, S. Durlauf y P. Aghion (eds.), Elsevier.
- Easterly, W., R. Islam y J. Stiglitz (2000), “Shaken and stirred: explaining growth volatility”, Annual World Bank Conference on Development Economics.
- Edwards, Sebastián (2007), “Crises and growth: a Latin American perspective”, NBER Working Paper, N° 13019.
- Eichengreen, Barry y K.H. O’Rourke (2009), “A tale of two depressions” [en línea] <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>.
- Fanelli, José María (ed.) (2008), *Macroeconomic Volatility, Institutions, and Financial Architectures. The Developing World Experience*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- _____ (ed.) (2007), *Understanding Market Reform in Latin America. Similar Reforms, Diverse Constituencies, Varied Results*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- Fanelli, J.M. y R. Guzmán (2008), “Diagnóstico de crecimiento para República Dominicana”, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), inédito.
- Fanelli, José María y Jiménez, Juan Pablo (2009), *Crisis, volatilidad, ciclo y política fiscal en América Latina (LC/L.3038)*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Fatás, Antonio (2002), “The effects of business cycles on growth”, *Economic Growth: Sources, Trends and Cycles*, Norman Loayza y Raimundo Soto (eds.), Santiago de Chile, Banco Central de Chile.
- Fatás, Antonio e Ilian Mihov (2007), “Fiscal discipline, volatility and growth”, *Fiscal Policy Stabilization and Growth: Prudence or Abstinence?*, Guillermo Perry, Luis Servén y Rodrigo Suescún (eds.), Washington, D.C., Banco Mundial.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2009a), “The state of public finances: outlook and medium-term policies after the 2008 crisis” [en línea] <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609.pdf>.
- _____ (2009b) “From recession to recovery: how soon and how strong?”, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., abril, cap. 3.
- Freedman, Charles y otros (2009), “The case for global fiscal stimulus”, IMF Staff Position Note (SPN/09/03), Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Funke, V., E. Granziera y P. Imam (2008), “Terms of trade shocks and economic recovery”, IMF Working Paper, N° 08/36.
- Gómez Sabaini, Juan Carlos (2006), “Evolución y situación tributaria actual en América Latina: una serie de temas para la discusión”, *Tributación en América Latina. En busca de una nueva agenda de reformas*, Libros de la CEPAL, N° 93 (LC/G.2324-P), O. Cetrángolo y J.C. Gómez Sabaini (comps.), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.7.
- Gómez Sabaini, Juan Carlos y Juan Pablo Jiménez (2009), *El papel de la política tributaria frente a la crisis global: consecuencias y perspectivas (LC/L.3037)*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Gómez Sabaini, J.C. y R. Martner (2008), “América Latina: panorama global de su sistema tributario y principales temas de política”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Gómez Sabaini, J.C. y Juan O’Farrell (2009), “La economía política de la política tributaria en América Latina”, documento presentado en el vigésimo primer Seminario Regional de Política Fiscal, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, 26 al 29 de enero.
- Goyal, Rishi y Ratna Sahay (2007), “Volatility and growth in Latin America: an episodic approach”, IMF Working Paper, N° 06/287, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional.

- Heymann, Daniel (ed.) (2007), “Desarrollos y alternativas: algunas perspectivas del análisis macroeconómico”, *Progresos en macroeconomía*, D. Heymann (ed.), Buenos Aires, Temas Grupo Editorial.
- Jaimovich, Dany y Ugo Panizza (2007), “Procyclicality or reverse causality?”, IDB Working Paper, N° 599, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Jara, A., R. Moreno y C. Tovar (2009), “The global crisis and Latin America: financial impact and policy responses”, *BIS Quarterly Review*, junio.
- Jiménez, Juan Pablo y Varinia 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*, N° 90 (LC/G.2323-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre.
- Jiménez, Juan Pablo y Andrea Podestá (2009), “Inversión, incentivos fiscales y gastos tributarios en América Latina”, serie *Macroeconomía del desarrollo*, N° 77 (LC/L.3004-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- _____ (2008), “Tributación y equidad: desafíos para América Latina”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Jorrat, Michel (2008), “La tributación directa en Chile: equidad y desafíos”, documento presentado en el seminario *Tributación, equidad y evasión en América Latina: desafíos y tendencias*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, 24 y 25 de noviembre.
- Kaminsky, G. y C. Reinhart (1999), “The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems”, *American Economic Review*, vol. 89, N° 3.
- Kaminski, G., C. Reinhart y C. Végh (2004), “When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies”, NBER Working Paper, N° 10780.
- Krugman, Paul (2009), “The Great Recession versus the Great Depression” [en línea] <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/03/20/the-great-recession-versus-the-great-depression/>.
- Lederman, D., M. Olarreaga y G. Perry (2008), “Latin America’s response to China and India: overview of research findings and policy implications”, *China's and India's Challenge to Latin America: Opportunity or Threat?*, D. Lederman, M. Olarreaga y G. Perry (eds.), Washington, D.C., Banco Mundial.
- Leijonhufvud, Axel (1981), *Information and Coordination: Essays in Macroeconomic Theory*, Oxford, Oxford University Press.
- Levi, M. (1988), *Of Rule and Revenue*, Berkeley, Los Angeles, University of California Press.
- Levy-Yeyati, E. y F. Sturzenegger (2007), “The effect of monetary and exchange rate policies on development”, *Handbook of Development Economics*, Elsevier
- Loayza, Norman y Viktoria Hnatkovska (2004), “Volatility and growth”, Policy Research Working Paper, N° 3184, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Lopes, Francisco (2008), “A dimensao da crise”, *Como reagir a crise? Políticas económicas para o Brasil*, E. Bacha e I. Goldfajn (orgs.), Río de Janeiro, Instituto de Estudios de Política Económica (IEPE)/CdG.
- Lopez-Monti, Rafael (2009), “Real volatility and cyclical fiscal policy in Latin America and developed countries”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Lucioni, Luis (2009), “La provisión de infraestructura en América Latina: tendencias, inversiones y financiamiento”, serie *Macroeconomía del desarrollo*, N° 72 (LC/L.2981-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.101.
- Lledo, Victor, Aaron Schneider y Mick Moore (2004), *Social Contracts, Fiscal Pacts and Tax Reform in Latin America*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), febrero.
- Machinea, José Luis (2009), “La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica”, *Revista CEPAL*, N° 97 (LC/G.2400-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.

- Magendzo, I. y D. Titelman (2008), “Chile”, *Macroeconomic Volatility, Institutions, and Financial Architectures. The Developing World Experience*, José María Fanelli (ed.), Nueva York, Palgrave Macmillan.
- Mahon, J. (1997), “Tax reform and its determinants in Latin America, 1977-94: implications for theories of state development”, documento presentado en la reunión anual de la Asociación de Estudios Latinoamericanos (LASA), Guadalajara, 17 al 19 de abril.
- Melo, M. (1998), “When institutions matter: the politics of administrative, social security, and tax reforms in Brazil”, documento presentado en la reunión anual de la Asociación de Estudios Latinoamericanos (LASA), Chicago, Illinois, 24 al 26 de septiembre.
- Murga Pinillos, Y. (2005), “Modernización de los sistemas tributarios de América del Sur durante los años noventa”, documento presentado en el seminario internacional *La modernización fiscal en el mundo ibérico, siglos XVIII-XX*, Lima, octubre.
- Ocampo, J.A. y Stephany Griffith-Jones (2008) “A countercyclical framework for a development-friendly IFA”, *Macroeconomic Volatility, Institutions, and Financial Architectures. The Developing World Experience*, José María Fanelli (ed.), Nueva York, Palgrave Macmillan.
- Ortiz, A. y otros (2007) “Monetary and fiscal policies in a sudden stop: is tighter brighter?”, *Policy Research Working Paper*, N° 4365.
- Park, Y.C., Y. Wang y D.Y. Yang (2008), “Regional and multilateral efforts: institution-building” *Macroeconomic Volatility, Institutions, and Financial Architectures. The Developing World Experience*, José María Fanelli (ed.), Nueva York, Palgrave Macmillan.
- Perotti, Roberto (2007), “Fiscal policy in developing countries: a framework and some questions”, *Policy Research Working Paper*, N° 4365, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Perry, Guillermo (2002), “Can fiscal rules help reduce macroeconomic volatility in the Latin America and the Caribbean Region?”, *Policy Research Working Paper*, N° 3080, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Perry, Guillermo, Luis Servén y Rodrigo Suescún (eds.) (2008), *Fiscal Policy, Stabilization, and Growth. Prudence or Abstinence?*, Washington D.C., Banco Mundial.
- Pineda, F., E. Pérez-Caldentey y D. Titelman (2009), “The current financial crisis: old wine in new goatskins or is this time different for Latin America?”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 20 de marzo, inédito.
- Prats, J., I. Macías-Aymar y J.O. Prats (2007), *Gobernanza y desigualdad. Obstáculos de la reforma tributaria en América Latina: el caso de Bolivia, Perú y Ecuador*, CeALCI/ Fundación Carolina.
- Ramey, G. y V. Ramey (1995), “Cross country evidence on the link between volatility and growth”, *American Economic Review*, vol. 85, N° 5.
- Roca, Jerónimo (2008), “Tributación directa en Ecuador: evasión, equidad y desafíos de diseño”, documento presentado en el seminario *Tributación, equidad y evasión en América Latina: desafíos y tendencias*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, 24 y 25 de noviembre.
- Spilimbergo, Antonio y otros (2008), “Fiscal policy for the crisis”, *IMF Staff Position Note (SPN/08/01)*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 29 de diciembre.
- Stein, E. y M. Tomassi (2006), “La política de las políticas públicas”, *Revista política y gobierno*, vol. 13, N° 2, México, D.F.
- Steinmo, S. (1993), *Taxation and Democracy: Swedish, British and American Approaches to Financing the Modern State*, New Haven, Yale University Press.
- Stock J.H. y M.W. Watson (2003), “Has the business cycle changed? Evidence and explanations”, documento presentado en el simposio *Política monetaria e incertidumbre*, Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Wyoming, 28 al 30 de agosto.
- Suescún R. (2007), “The size and effectiveness of automatic fiscal stabilizers in Latin America”, *Fiscal Policy, Stabilization, and Growth. Prudence or Abstinence?*, Guillermo Perry, Luis Servén y Rodrigo Suescún (eds.), Washington, D.C., Banco Mundial.

- Ter Minassian, T. (2009), “Effects of the global financial crisis on LAC’s public finances”, documento presentado en el vigésimoprimer Seminario Regional de Política Fiscal, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, 26 al 29 de enero.
- Tobin, James (1990), “On the theory of macroeconomic policy”, Cowles Foundation Paper, N° 744.
- Togo, Eriko (2007), “Coordinating public debt management with fiscal and monetary policies. An analytical framework”, Policy Research Working Paper, N° 4369.