



FINANZAS PÚBLICAS ORTODOXAS ¿un concepto pasado de moda?

jueves 16 de julio de 2012

Ec. María Dolores Benavente

Buenos días, es un gusto recibirlos en esta segunda mesa redonda del ciclo 2012: Finanzas Públicas Ortodoxas ¿Un concepto pasado de moda?. Las conferencias de la Academia, se desgraban y se cuelgan en el sitio en internet. Es una buena manera de darle difusión al pensamiento técnico y de ir haciendo opinión sobre los distintos temas. De lo contrario, cuando en el país hay un tema importante en vez de preguntarle a los técnicos le preguntan a los políticos que no necesariamente tienen que tener la información que tienen los técnicos.


Hoy tenemos un panel de lujo. Tenemos tres técnicos que tienen mucho para aportar en el tema que nos convoca: la Ec. Ana Laura Fernández, que está haciendo su tesis de maestría, sobre el tema fiscal, es economista asesora de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios, el doctor en economía Danilo Trupkin, es profesor de la Universidad de Montevideo, en la cátedra Macroeconomía, y el economista uruguayo-chileno Aldo Lema, socio de la consultora Vixion, panelista en temas económicos.

Tenemos un panel muy interesante y vamos a arrancar por orden alfabético.

Ec. Ana Laura Fernández

Como bien decía María Dolores en este momento estoy haciendo mi tesis de la maestría que terminé en la ORT y justamente el tema elegido para la tesis es lo que tiene que ver con la regla fiscal adaptada al caso uruguayo. Se trata de ver la volatilidad en la economía, cómo influye la volatilidad en la tasa de crecimiento y demás, asociado justamente con regla fiscal y cómo la regla fiscal puede influir en nuestro crecimiento.

La presentación de hoy la enfoqué en lo que sería la primera parte de mi tesis donde comencé a investigar con regla fiscal y empecé a sacar los primeros resultados de lo que podría ser una regla fiscal en el caso uruguayo.




-Las principales variables fiscales evolucionan en función del nivel de actividad de la economía del país.

-Los gobiernos en general en Uruguay han aplicado políticas fiscales pro cíclicas, lo cual hace que se profundice la volatilidad del producto.

-La mayor volatilidad del producto genera costos en términos de crecimiento y de bienestar para la población, al mismo tiempo que se genera un sesgo deficitario de las cuentas fiscales.

-Es necesario por lo tanto diseñar instrumentos que permitan generar políticas fiscales contracíclicas que reduzcan la volatilidad del producto, y asegurar así la sostenibilidad a largo plazo de la política fiscal.



Esta claro que Uruguay mira lo que pasa en la región, en América Latina, economías que se caracterizan por la alta volatilidad, dado que sus cuentas fiscales están íntimamente relacionadas con lo que tiene que ver con la evolución del producto y ello es una de las causas que genera la alta volatilidad de sus economías. A su vez estas políticas fiscales que se han implementado en los países y concretamente en el caso de Uruguay, vamos a ver con datos estadísticos, que han tendido a ser procíclicas, y ello, a su vez tiende a hacer que esta volatilidad del producto se profundice, se exacerbe.

Después la intención es ver cómo esa volatilidad afecta el crecimiento.

Claramente está que esa volatilidad tiene sus costos relacionados con las tasas de crecimiento de la actividad económica, generando un sesgo deficitario con lo que tiene que ver con las cuentas públicas llegando, incluso, a hacer insostenible la política fiscal.

También los costos que genera tienen que ver con deuda.

A su vez frente a esta situación, esta prociclicidad de las cuentas públicas surge el aspecto de cómo se puede atar de manos, o cómo se puede controlar esa prociclicidad de las cuentas públicas y ahí surge justamente el tema de las reglas fiscales. Más adelante vamos a ver distintos tipos de reglas pero en términos generales la regla fiscal es un instrumento para tratar de controlar esa prociclicidad de las cuentas públicas y llegar a reducir esa volatilidad del producto y así poder lograr una sostenible política fiscal a lo largo del tiempo.

·Contracíclicas: crecimiento económico acompañado de una mejora en el resultado de las cuentas públicas.

·Procíclicas: crecimiento económico acompañado de un deterioro de las cuentas públicas.

·Es importante distinguir entre estabilizadores automáticos y medidas discrecionales.

·Estabilizadores automáticos: su operación contribuye a estimular la economía en épocas de recesión y a suavizar los períodos de recalentamiento.



Cuando hablamos de política fiscal estuve hablando de conceptos de procíclico o contracíclico y acá hablamos de política fiscal con lo que tiene que ver con ingresos y egresos. Vamos a hablar de políticas fiscales contracíclicas en cuanto genera un crecimiento económico, la actividad está en un momento de expansión, el cual va acompañado de una mejora de resultados en las cuentas fiscales y en las cuentas públicas.

Si el resultado fiscal mejora hay un crecimiento en la actividad económica. Esto en política fiscal contracíclica.

En el caso de política fiscal procíclica, se da cuando hablamos de un crecimiento económico acompañado justamente de deterioro en las cuentas públicas.

En definitiva cuando hablamos de una política fiscal contracíclica estamos hablando de un momento de auge de la economía donde uno tendería a llevar una política fiscal contracíclica y generar un ahorro y después se verá qué se hace con ese ahorro, si es posible, luego poder utilizarlo cuando hay una situación de caída o de bajo crecimiento.

Y es necesario hacer una distinción entre política contracíclicas y procíclicas. A lo largo de los últimos años Uruguay en política fiscal ha tenido o ha llevado adelante políticas fiscales procíclicas.

Y el objetivo de implementar una regla fiscal es ir justamente en el otro sentido, llevar a cabo políticas fiscales contracíclicas.

A su vez dentro de lo que es las políticas fiscales hablamos de estabilizadores automáticos y de medidas discrecionales, dentro de lo que tiene que ver con la política fiscal hablamos de aquellos estabilizadores automáticos que responden al ciclo económico, un claro ejemplo en este caso de

que los estabilizadores económicos actúan en forma contracíclica cuando hay una recesión, por ejemplo, el seguro de desempleo se extiende o por ejemplo en el caso de impuestos a los ingresos, cuando aumentan los ingresos aumentan los impuestos. Obviamente se recauda más.

-
- Medidas discrecionales: decisiones deliberadas llevadas adelante por los responsables de desarrollar la política económica.
 - Tres elementos esenciales: variables fiscales que responden a cambios del producto, estabilizadores automáticos y medidas discrecionales.



Dentro de la política fiscal encontramos estabilizadores automáticos que corresponden al ciclo, y las medidas discrecionales: son aquellas medidas tomadas por las autoridades que estén en ese momento en el gobierno, lo cual no tiene que estar relacionado con el ciclo económico. Las medidas discrecionales pueden actuar procíclicamente o contracíclicamente.

A lo largo de la historia uruguaya la tendencia de las medidas discrecionales ha sido actuar de forma procíclica. Las medidas discrecionales lo que han hecho es exacerbar el ciclo económico.

A modo de introducción quería mencionar estos aspectos que después vamos a estar viendo en el correr de la presentación. Pero quería dejar claro aquellas variables fiscales que responden a cambios en el producto y la existencia de estos estabilizadores automáticos y las medidas discrecionales, estos elementos están jugando a la hora de tomar una regla fiscal.

.De acuerdo a Koptis y Symansky (2007), una **regla fiscal** es entendida como una restricción permanente a la política fiscal, en términos de un indicador del desempeño fiscal agregado.

.**Ventajas:** evita discrecionalidad, genera disciplina fiscal, sostenibilidad de las finanzas públicas, mayor coordinación entre las políticas.

.**Características deseables** de una regla fiscal:

– indicador utilizado: operativamente simple, controlable y de fácil monitoreo.

claras. – flexible: incorporando cláusulas de excepción

– orientado al crecimiento económico: evitando por ejemplo recortes del gasto de inversión pública.

Vemos definiciones que tienen que ver con el concepto de regla fiscal de una política fiscal. Es decir: frente a esta situación de una política fiscal procíclica surge el hecho de incorporar un instrumento a la política fiscal que trate de controlar esa situación y no sólo con lo que tiene que ver con aquellas variables fiscales que se ajustan al ciclo sino también con las medidas de tipo discrecional que también actúan de forma procíclica.

Lo importante en la regla es establecer ese indicador de desempeño, o sea, cuál va a ser el instrumento, cuál va a ser la variable que voy a tener en cuenta para llevar adelante esa regla. Hay que definir ese indicador.

Ventajas que presenta utilizar una regla fiscal.

En primera instancia, se evita la discrecionalidad dado que se tiene que cumplir con determinado objetivo. Genera una disciplina fiscal: yo sé que a fin de determinado período tengo que llegar a un determinado objetivo: de resultado fiscal, objetivo de gasto, entre otros. Genera además una sostenibilidad de las finanzas públicas, si yo tengo una regla fiscal bien definida el objetivo último de la aplicación de esa regla es lograr que las políticas fiscales a largo plazo puedan ser sostenibles y se genera una mayor coordinación entre políticas. Hablamos de una coordinación entre política fiscal y políticas monetarias dado que tenemos una foto prevista en el futuro.

Estas son ventajas, obviamente también está el lado oscuro de la regla fiscal cuando se habla de ese “atar de manos” o que me limita en cierta forma también están los aspectos negativos que los voy a tener que tener en cuenta a la hora de hacer el desarrollo de la tesis.

Pero ahí está la inteligencia de construir la regla adecuada a la situación económica del país, adaptarse a la economía.

Características deseables a la hora de poner una regla fiscal.

- Es importante al diseñar una regla tener claro el indicador que voy a utilizar y que sea un indicador operativamente simple en el sentido de que pueda ser factible y que a su vez sea controlable y de fácil monitoreo porque justamente si aplico una regla paralelamente tengo que controlar que realmente esa regla se está cumpliendo. Debe de ser posible monitorear ese indicador que estoy planteando como objetivo.
- También surge el tema de la flexibilidad: que no se termine tornando una situación demasiado rígida y al final me termine perjudicando. Y en este caso se incorpora el concepto de flexibilidad dentro de la regla, incorporar justamente lo que tiene que ver con cláusulas de escape: ante determinadas situaciones que uno se pueda separar de la regla fiscal.
- Las cláusulas de escape o de excepción deben de ser claramente determinadas para que la regla no deje de ser regla ante cualquier situación. Es importante el diseño de sus cláusulas de escape.
- Y una regla debería beneficiar el crecimiento económico del país tratando de recortar aquellos gastos que no impliquen una contracción que afecte el crecimiento económico y por eso hay que distinguir entre gastos corrientes y gastos que tienen que ver con la inversión pública.

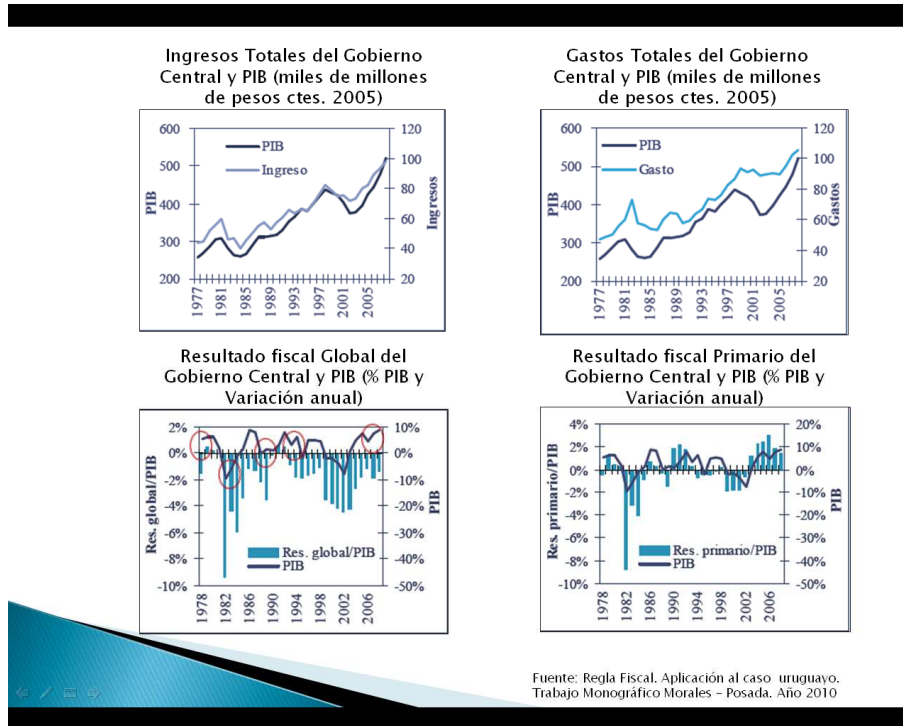


- **Principales tipos de reglas:**
 - Reglas de Presupuesto Balanceado.
 - Límites al déficit como porcentaje del PIB.
 - Reglas de financiamiento.
 - Reglas de endeudamiento o reservas.



Existen distintos tipos de reglas: reglas de presupuesto balanceado, límites al déficit con porcentaje de PBI, reglas de financiamiento, cómo se va a financiar en el caso que se genere, reglas de endeudamiento, utilización de las reservas.

En mi tesis de maestría me voy a concentrar en reglas de presupuesto balanceado y en reglas de tipo estructural. Son reglas que dejan de lado los ciclos económicos, para dejar de lado el efecto del ciclo económico en relación a las cuentas públicas. Más adelante vamos a ver una simulación con una regla de gasto y simplemente lo que se controla va a ser el gasto.



Estas son algunas gráficas, y esto está sacado de otra tesis de maestría de la Universidad de la República y es para ver cuando hablamos de esa prociclicidad de las cuentas públicas, en el caso de Uruguay vamos a verlo con números cómo ha sucedido eso.

Los números nos demuestran esa prociclicidad, en las dos gráficas de arriba vemos la prociclicidad tanto de ingresos como de gastos. Éstos se mueven en la misma línea con el crecimiento del producto. Son datos hasta 2008, luego vamos a ver datos más actuales, pero la tendencia es la misma: la prociclicidad tanto de ingresos como egresos con lo que tiene que ver con el producto. El producto aumenta y aumentan tanto ingresos como egresos.

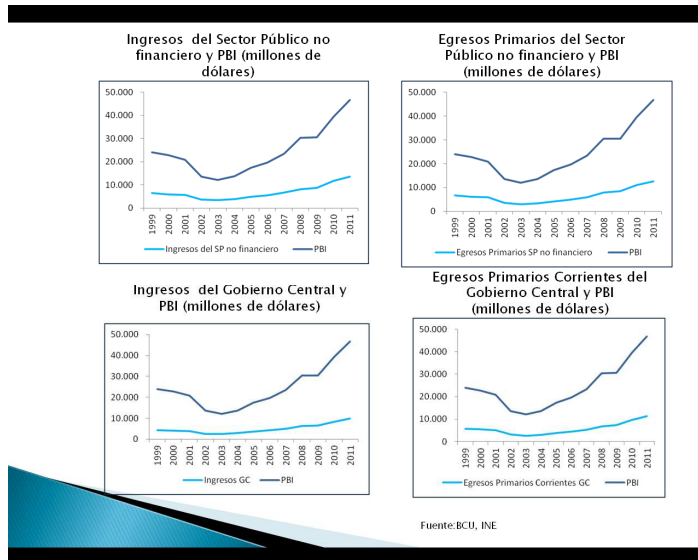
En este caso los datos tienen que ver con el gobierno central pero aquí vemos en algunos puntos cómo la política fiscal se ha comportado en forma procíclica. O sea, significa que no todo crecimiento de actividad económica va asociado con una mejora en las cuentas públicas. Y eso lo podemos apreciar en algunos años, por ejemplo en el año 68 hay un crecimiento en la actividad cuando hay un deterioro en las cuentas públicas, a su vez en el año 82 hay una caída de la actividad y hay un deterioro en las cuentas públicas mucho más importante.

Luego en el año 2007, también en el 84, 89, 2004, también hay un crecimiento de la actividad y también hay un deterioro de las cuentas públicas. En el año 2007, en el último período, después de la crisis del 2002, se ve, tasas de crecimiento muy importantes, sin embargo no hay una mejora

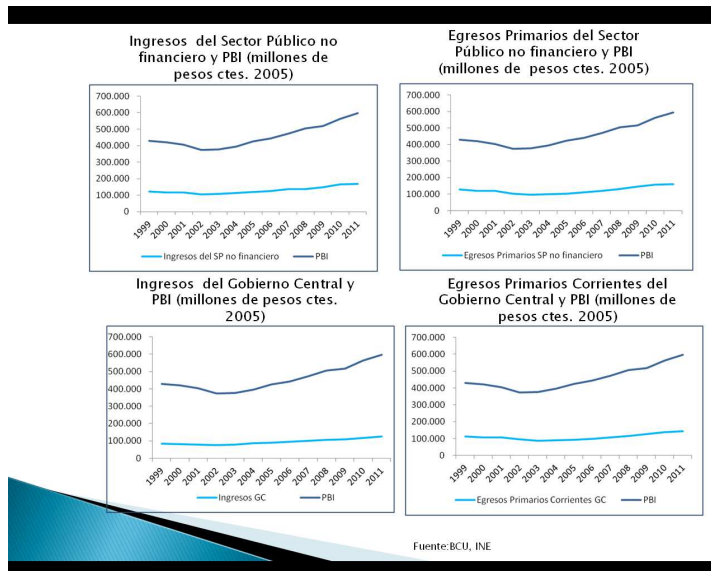
de las cuentas públicas considerable.

En el año 2008, hay un crecimiento en la actividad y sin embargo hay un deterioro importante en las cuentas públicas.

Esto un poco para mostrar esa prociclicidad que veíamos de las cuentas públicas.



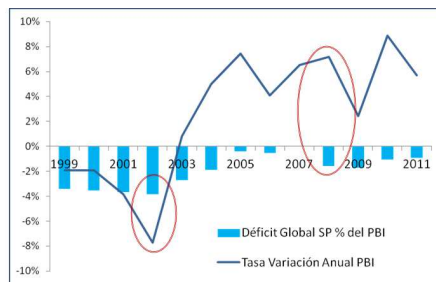
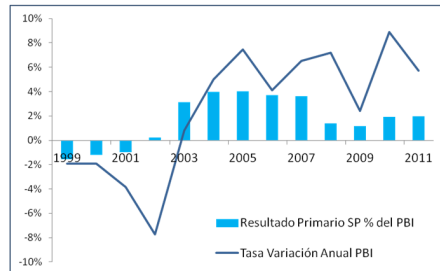
Estos son datos más actuales, son del año 99 a la fecha, al año 2011 cerrado. Lo que tratamos de demostrar es que en el último tiempo también se da la prociclicidad de las cuentas públicas: aumenta el producto, aumentan los ingresos y aumentan los egresos, tanto si la hacemos con gobierno central, como con egresos del sector público no financiero, tanto a pesos constantes como en términos de dólares corrientes, esa prociclicidad se confirma en todas las situaciones.



Importa ver esa prociclicidad de las cuentas públicas como en los últimos años se hace más

evidente aún, en el año 2008 que hubo una tasa de crecimiento en el nivel de la actividad y un deterioro muy importante de las cuentas públicas pasando de un -0.7% en el 2007, a -1.6% en el 2008, y lo mismo en el caso del 2002 hay una caída de la actividad y un deterioro mayor de las cuentas públicas.

Relación entre:
Resultado Fiscal del
Sector Público y
Tasa de Variación
del PBI



Fuente: BCU, INE

Esto es lo que tiene que ver con la coordinación, cuando hablamos de esa prociclicidad de las cuentas fiscales, ingresos y egresos respecto al producto, hay una correlación con el componente cíclico entre el producto y las cuentas fiscales, ingresos y egresos. Si bien algunos datos eran esperables, vemos la correlación positiva que hay entre ingresos asociados al IVA, lo que tiene que ver con ingresos de tipo tributario, aumentos de ingresos asociados a aumentos del producto.

Análisis de Ciclicidad: cálculo de los coeficientes de primer orden de los componentes cíclicos de las variables fiscales respecto al producto (Datos de Gobierno Central - Período 1977-2008)

	Correlaciones con el PBI
IVA	0.79
DGI Total	0.82
Comercio Exterior	0.45
Otros ingresos	-0.04
Ingresos Totales	0.73
Retenciones y Seguridad Social	0.28
Gastos de Funcionamiento y transferencias	0.71
Intereses	-0.61
Inversión	0.47
Gastos Primarios	0.52
Gastos Totales	0.30

Fuente: Regla Fiscal. Aplicación al caso uruguayo. Trabajo Monográfico Morales - Posada. Año 2010


Acá por ejemplo en el caso de la inversión, la correlación con respecto al producto es menor, no es tan cerca de 1, los gastos de inversión tienen un componente de medidas discrecionales muy importantes.

En mi tesis cuando voy a hablar de regla fiscal me voy a referir a una regla de resultado de balance estructural, esto significa que voy a concentrarme en aplicar una regla dejando de lado los efectos cíclicos, dejando de lado el efecto del ciclo económico sobre el resultado fiscal y por eso concentrarme en ese andar de manos de las medidas discrecionales que son aplicadas por las autoridades que manejan la política fiscal.

Ejercicios de Simulación

Ejercicio 1: Regla de Balance Primario Estructural

Reglas	Meta de BPE	Período
Regla1	1%	1992-2008
Regla 2	1.5%	1992-2008
Regla 3	2%	1997-2008
Regla 4	2.5%	1997-2008



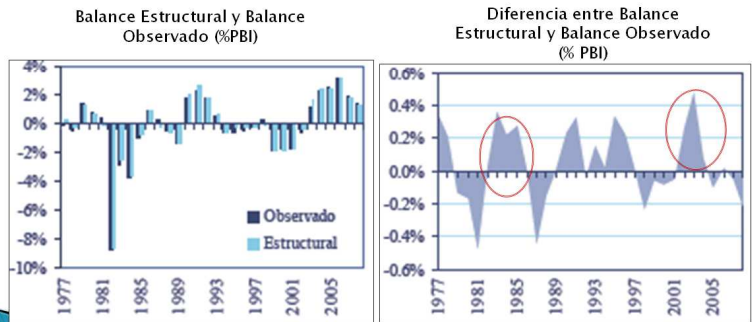
Acá importa ver el ejercicio de simulación, una vez que establezco esa regla de balance, en este caso de balance primario o sea estructural, y me establezco reglas. En este caso son reglas establecidas, para el ejercicio 1 y 2 con lo que tiene que ver con balance primario estructural para el caso del gobierno central. Esto es por un tema de utilización de estadísticas y demás.

Se van a establecer 4 reglas con lo cual voy a establecer al gobierno central que tenga un balance primario estructural (alejado) de los ciclos económicos del 1%, establezco distintas reglas, de menos restrictivas a más restrictivas y se han tomado distintos períodos.

Los resultados de esta simulación se muestran en esta gráfica y se compara cual es el resultado primario del gobierno central con la regla y cual fue el resultado observado.

Cálculo del Balance Estructural: poder distinguir en qué medida la prociclicidad de las cuentas fiscales es el resultado de las decisiones adoptadas por los gobiernos y no del resultado de los ajustes automáticos.

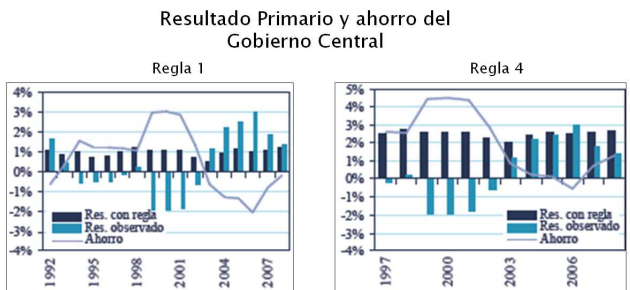
La diferencia entre el Balance Estructural y el observado refleja el efecto del ciclo económico (auge o recesión) sobre los resultados fiscales.



Fuente: Regla Fiscal. Aplicación al caso uruguayo. Trabajo Monográfico Morales - Posada. Año 2010

Y se puede ver en la línea cuán aislado el período si ha sido un ahorro positivo o negativo.

Y lo mismo después con la regla 1 que es la menos restrictiva hasta con la regla 4, con ésta el ahorro ha sido mucho mayor.



Ahorro del Gobierno Central antes del pago de intereses (millones de dólares)			
Regla 1	Regla 2	Regla 3	Regla 4
2.130	3.768	3.761	4.957

Después se hace la suma de ese ahorro y el promedio durante los períodos 1999 y 2008 y 2007 2008, la regla 4 es mucho más restrictiva.

Ejercicios de Simulación

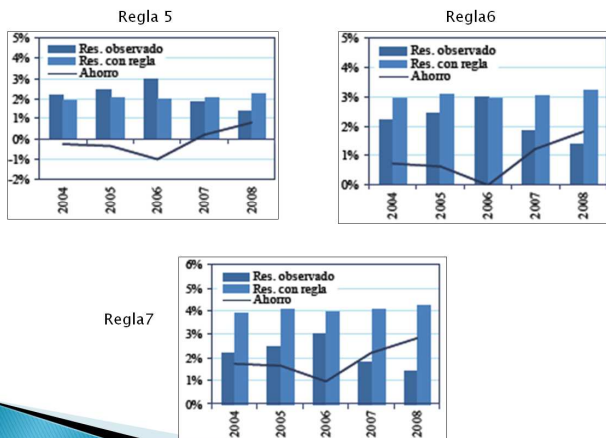
Ejercicio 2: Regla de Balance Primario Estructural

Reglas	Meta de BPE	Período
Regla5	2%	2004-2008
Regla 6	3%	2004-2008
Regla 7	4%	2004-2008

Esto es lo mismo, es un ejercicio de simulación que se hizo pero para el período más cercano luego de la crisis del 2002, las reglas son todavía más restrictivas o más ambiciosas.

Y en este caso se hicieron simulaciones y se trató de obtener a partir de este ahorro del gobierno central, cuál hubiera sido el resultado del gobierno central tomando determinadas variables y cuál fue ese resultado observado en el período 2004-2008. En el caso de la regla 7 que es con la que se obtiene un mayor ahorro, se hubiera llegado incluso a una situación de superavit.

Resultado Primario y ahorro del Gobierno Central



Ahorro del Gobierno Central antes del pago de intereses (millones de dólares)		
Regla 5	Regla 6	Regla 7
14	1.088	2.162

Resultado Global del Gobierno Central (% PBI)			
Observado	Regla 5	Regla 6	Regla 7
-1.7%	-1.4%	-0.3%	0.7%

Acá por último ahí hablábamos de reglas de estructura con lo que tiene que ver con los resultados, ingresos y egresos y acá son simulaciones con una regla pero como objetivo se establece un límite con la tasa de crecimiento del gasto.

Ejercicios de Simulación

Ejercicio 4: Regla sobre los Egresos Primarios del SP no financiero

Reglas	Meta sobre los egresos Primario SP no financiero	Período
Regla 8	2%	2005-2011
Regla 9	4%	2005-2011

Hablamos del sector público no financiero, gastos en términos generales. Se podría ser un poco más exigente y depurar esa regla e ir hacia reglas determinadas según los gastos, porque acá hay gastos que no deberían estar contenidos en esa regla y quizás los resultados de ahorros serían menores.

Acá la regla 8 estableció una meta, una tasa que se le exige que el gasto no pueda crecer más de un 2% anual en términos reales y una regla 9 que se establece que el 2% es muy exigente dada la

realidad que el país ha tenido en los últimos años y la regla dice que el gasto puede crecer hasta el 4% entendiendo que se ata a la tendencia o al crecimiento de largo plazo de la actividad.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tasa de Variación Observada: Egresos Primarios SP no financiero	4.2%	7.0%	9.6%	9.3%	9.7%	8.3%	1.6%
Regla fiscal 8							
Ahorro de Egresos (millones de usd)	88	323	778	1.481	2.100	3.213	3.630
Regla Fiscal 9							
Ahorro de Egresos (millones de usd)	7	143	469	969	1.444	2.240	2.318

Esto se tomó para el año 2005-2011 y el ahorro que se hubiera logrado al aplicar estas reglas en la primera línea vemos que la tasa de variación observada de los egresos, fluctúa a una tasa real creciente y luego decreciente. Luego con la aplicación de la regla lo que hicimos fue que esa tasa sea, en el caso de la regla 8, del 2% y en el caso de la regla 9 del 4%, con lo cual se ven los ahorros que se hubieran generado año a año.

Ejercicios de Simulación

Ejercicio 5: Regla sobre los Egresos Primarios Corrientes del Gobierno Central – BPS

Reglas	Meta sobre los Egresos Primarios Corrientes del Gobierno Central – BPS	Período
Regla 10	2%	2005–2011
Regla 11	4%	2005–2011

Lo mismo la regla ya no se trato del gasto del sector público no financiero sino ahora sobre los egresos del gobierno central. Por un tema de datos no pudimos sacar al BPS, lo que podría ser una depuración y dejar solamente al gobierno central que sería más adecuado, y establecimos las dos reglas y obtuvimos los resultados de ahorro que se hubiera generado durante ese período.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tasa de Variación Observada: Egresos Primarios Corrientes del Gobierno Central - BPS	5.2%	5.9%	8.2%	7.6%	10.2%	7.9%	4.8%
Regla fiscal 10							
Ahorro de Egresos (millones de usd)	116	533	1.227	2.229	3.120	4.682	6.097
Regla Fiscal 11							
Ahorro de Egresos (millones de usd)	44	381	987	1.859	2.677	4.067	5.300

En la primera línea la tasa de crecimiento real que han tenido los egresos del gobierno central y luego los ahorros que se han generado en la situación de una u otra regla.

La idea es seguir estudiando este tema pero a partir de la primera situación, ¿cómo ha sido la política fiscal en el Uruguay a lo largo del tiempo?. Ha sido procíclica. Debemos analizar si es pertinente establecer una regla para lograr políticas contracíclicas y qué efectos tiene esto sobre la tasa de crecimiento.

Principales limitaciones y aspectos a tener en cuenta:

- Aspectos estatutarios, roles, responsabilidades, sanciones. Por ejemplo redacción de una ley como forma de garantizar el cumplimiento y generar mayor credibilidad.
- Fondo de estabilización, determinar qué hacer con el ahorro generado a través de la aplicación de la regla.
- Inclusión de cláusulas de escape, ante circunstancias excepcionales.
- Analizar la situación económica del país para implementar la regla, analizar la voluntad política de llevarla adelante.

Y analizar algunas limitaciones, o algunos aspectos que hay que tener en cuenta a la hora de llevar adelante una regla fiscal en las políticas fiscales en determinados países como en el caso concreto de Uruguay. En el caso de las reglas la literatura nos dice que los aspectos institucionales a veces tienen mucho más peso que en sí el hecho de aplicar la regla. Es decir que puede conducir al fracaso si no están establecidos claramente los aspectos estatutarios o sea la obligatoriedad de cumplir con esa regla, si es una ley, si es una norma, si es decreto, dónde está la obligación, cuáles son los roles de las distintas autoridades políticas respecto al funcionamiento de esa regla, las responsabilidades, cuáles son las sanciones que se aplican si esa regla se cumple o no, es importante que se establezca de antemano.

A su vez establecer si a través de la regla considero que se va a llevar a una política fiscal contracíclica, lo cual me va a generar un ahorro, como vimos en las simulaciones, me pregunto qué voy a hacer con esa plata que tengo ahorrada, con ese fondo que se ahorra a través de la aplicación de la regla.

Después, es importante considerar la inclusión de cláusulas de escape frente a circunstancias excepcionales y también analizar la situación, no sólo económica sino también política del país a la hora de llevar adelante o instaurar una regla.

Claramente la literatura establece que el momento para aplicar una regla fiscal son los momentos de bonanzas económicas.

Si vemos a Uruguay en los últimos años de crecimiento importante hubiera sido bueno aplicar una regla fiscal para controlar de cierta forma que los gastos públicos no se fueran de control, justamente poder generar en esos momentos de bonanzas los ahorros, para: o bien atenuar los ciclos de la actividad económica o para utilizarlos en aquellos casos que se genere una recesión. Y eso de por sí nos va a generar a largo plazo efectos positivos con lo que tiene que ver con tasas de crecimiento a largo plazo de la actividad.

Muchas gracias.

Ec. Aldo Lema

Muy buenos días, le agradezco la invitación a la Academia Nacional de Economía y en particular a María Dolores por todo su esfuerzo y por poner en el debate público temas de gran relevancia. Este ciclo es referido al tema de las Finanzas Públicas y Ana Laura me ha facilitado la tarea porque parte de las referencias que iba a hacer a Uruguay están en sintonía con la evidencia que ella ha presentado. Voy a agregar algunos otros temas, en la parte final de mi presentación respecto a Uruguay.

Antes, dado que el tema se refiere a Finanzas Públicas en el mundo voy a tratar de agregar algunos elementos de lo que está pasando, de lo que debería pasar en los países desarrollados, en los países emergentes con alguna referencia a Chile en particular, que ya tiene una experiencia de 12 años con una regla fiscal y también como decía, al final algunos comentarios respecto a Uruguay.

El rol de las finanzas públicas

- Aporte al crecimiento (sostenible y estable)
 - Estabilidad macro requiere solvencia fiscal.
 - Evidencia disponible: relación inversa entre el tamaño del estado -presión tributaria- y el crecimiento económico.
- Política tributaria pro crecimiento:
 - Presión tributaria baja y eficiente.
 - Que impulse inversión en capital físico y capital humano.
 - Que no castigue el ahorro privado.
- Gasto público reducido, eficiente y focalizado
 - Aporte a la igualdad de oportunidades.

Agosto 2012

Aldo Lema

La idea es básicamente plantear cuál es el rol de las finanzas públicas. El ciclo tiene el nombre de “si las finanzas públicas ortodoxas es un concepto pasado de moda”, yo le llamaría “el rol de las finanzas públicas responsables”, en el sentido de la contribución de las finanzas públicas responsables, que tienen que sostener el crecimiento en el largo plazo y que sea estable, no volátil, y que no implique aceleraciones y desaceleraciones con costos que son muy importantes.

Uruguay y Argentina están a la cabeza de los países más volátiles en materia de crecimiento y eso tiene costos en bienestar muy significativos que suelen soslayarse.

El rol de las finanzas públicas evidentemente es el de aportar crecimiento estable y sostenido en el tiempo y para ello una condición necesaria que está en la evidencia de las teorías de crecimiento económico es la estabilidad macro y esta estabilidad macro requiere solvencia fiscal.

Además también hay cierta evidencia sostenible y discutible, entre el tamaño del Estado, esencialmente en la presión tributaria y el crecimiento económico. Una relación que en general en la teoría del crecimiento económico suele aparecer como una relación inversa y desde el punto de vista de las finanzas públicas tanto en lo que refiere a ingresos como a gastos hay contribuciones al crecimiento y a la igualdad de oportunidades que no lo pueden perder de vista.

La política tributaria pro crecimiento es aquella que implica o lleva una presión tributaria baja y eficiente en la asignación de los recursos. Generalmente nos concentramos mucho en discutir el tema de la solvencia fiscal y es una condición necesaria como planteaba fundamental. Uruguay tiene una historia larga de problemas fiscales, se calcula 60 años de déficit fiscal y de problemas de deuda pública y por lo tanto la solvencia es un tema que inevitablemente hay que enfrentar con esa perspectiva.

Pero también hay que enfrentar que la solvencia no se puede alcanzar a cualquier costo, o sea que hay una segunda parte de la historia que es que hay que alcanzar la solvencia con una estructura tributaria y una presión tributaria que sea pro inversión en capital físico y en capital humano y que tampoco castigue al ahorro privado.

Estamos entrando en una etapa en Uruguay en la cual el crecimiento potencial exige, de alguna forma, medidas que vayan en pro de una mayor inversión de capital físico y capital humano y en productividad.

Ha terminado la etapa fácil, la etapa del uso de los recursos ociosos, la población crece a una tasa baja y la fuerza de trabajo probablemente también. Vamos a tener una restricción importante al crecimiento, como muestra el Censo recientemente. La inversión ha subido en el país pero empieza a encontrar ahora la restricción del poco ahorro nacional y por lo tanto la política tributaria tiene que pensar en general de alguna manera, elementos o incentivos o estímulos para que el ahorro privado y también el ahorro público aumenten de manera tal de que el aumento en inversiones a futuro no implique un deterioro muy significativo en las cuentas corrientes.

Por lo tanto es muy importante no sólo el tema de la solvencia fiscal sino cómo se logra, con qué política tributaria, y esa política tributaria de qué forma contribuye al crecimiento.

Y también el tercer tema, ligado a los anteriores, es el tamaño del gasto público, su focalización, su eficiencia, que realmente esté contribuyendo a la igualdad de oportunidades. Y la evaluación de ese gasto público hoy en el Uruguay deja mucho que desear, en eficacia, en términos de análisis de rentabilidad social.

Ese es el rol de las finanzas públicas a modo introductorio.

Hoy ¿cómo estamos en términos de las finanzas públicas del mundo? Separemos los países desarrollados de los países emergentes.

Los países desarrollados

- **Debate:** ¿qué hacer con la política fiscal en crisis y recesión?
- **Posiciones:**
 - Austeridad
 - Estimular: ¿la demanda? ¿o la oferta?.
 - Consolidación fiscal.
- **Realidad:** en mayoría de países ha habido gran impulso fiscal.
 - EE.UU: Gasto fiscal de 37% a 44% del PIB; déficit estructural de 2,8% a 8% del PIB y deuda de 67% a 100%.
 - Europa: Gasto fiscal de 39% a 46% PIB; déficit estructural de equilibrio a 10% PIB y deuda de 36% a 68%.

Agosto 2012

Aldo Lema

El gran debate de los países desarrollados es qué hacer con la política fiscal en crisis y en recesión.

Aquí hay tres posiciones:

1. La austeridad. Aún en tiempos como los que se viven en muchos países no queda otra alternativa que ajustar el sector público para dar espacio a que el sector privado pueda ir impulsando el crecimiento en base a tasas de interés menores. Una combinación de precios relativos más razonables. Por ejemplo tasas de interés bajas, moneda depreciada y eso es posible sostenerlo con mayor austeridad fiscal y en la medida que ello se vaya materializando las economías van a ir recuperándose. Un ejemplo en ese sentido es Irlanda que aún bajo el esquema del euro, está dentro de la eurozona y aún enfrentando una gran crisis financiera que significó que su deuda pública saltara de 20% del producto a prácticamente 110% del producto, ha dado señales de contracción fiscal, han cambiado los precios relativos y los últimos datos indican que hoy Irlanda está creciendo. Su producción industrial muestra que crece al 9% en contraste con países como Grecia que sigue en una gran recesión.
2. Se necesitan estímulos. Estamos en recesión, el sector privado se ha estado ajustando, bajando su endeudamiento por lo tanto hay que estimular la economía y la política fiscal tiene un rol que jugar en esa dirección. Ahora ¿ese estímulo tiene que venir por el lado de la demanda o por el lado de la oferta?. En general está centrado en el gasto público, y el mayor gasto público va a lograr estabilizar esa economía. O salvarla de la recesión. Poco se discute de reformas en materia fiscal que afecten el crecimiento de largo plazo, que mejoren la asignación de los recursos, que estimulen la inversión en capital humano o en capital físico, y en el largo plazo la tasa de crecimiento de los otros países sea mayor. En términos estrictos estar sólo centrados en el gasto público.

3. La tercera posición que la representa bien Estados Unidos de consolidación fiscal. Hay señales que en el largo plazo se va a converger a una situación sostenible de deuda pero que en el corto plazo se puede tolerar un mayor déficit fiscal e incluso se ha estado ajustando el gasto público en los últimos 2 años en pro de lograr un déficit fiscal aún alto pero menor y convergente a cifras que en el largo plazo estabilicen la deuda pública. Y parece que los mercados le creen a Estados Unidos porque sus tasas de interés así lo reflejan y en la discusión de Europa las heterogeneidades y los problemas suelen ser bastante mayores.

Estas son las tres posiciones.

La realidad. La realidad es que en general los países han tenido un gran impulso fiscal. Estados Unidos ha subido el gasto público de 37% a 44% del producto, el déficit estructural de Estados Unidos ha subido de casi 3% del producto a 8% y la deuda ha subido de 67% a 100%.

En Europa también ha habido gran expansión fiscal de 39% a 46% promedio para el agregado porque las situaciones son diferentes por países, el déficit estructural de Europa se puede apreciar un equilibrio antes de la crisis a 10% del producto y la deuda de 36% a 68% del producto.

La realidad muestra que ha habido política fiscal muy expansiva y que sin embargo los países han tenido un desempeño muy distinto. Estados Unidos ya tiene un nivel de producto superior al previo a la crisis, mientras que Europa sigue estancada, en realidad en algunos países tienen crecimiento como Alemania, que es el más austero, observen lo paradójico y ahí confirmo la evidencia de que la solución no va necesariamente por un mayor impulso fiscal.

Por otro lado, la gran duda o el gran experimento, que sería interesante ponerlo a prueba aunque sea muy costoso para algunos países, y es qué pasaría si países muy endeudados como Italia, España que podría estar más endeudado si la crisis financiera se agudizara o Grecia, decidieran hoy una política de gran impulso fiscal, de mayor gasto público, renunciaran a la austeridad.

¿Cuál sería la consecuencia en términos de tasas de interés? ¿Cuál sería la consecuencia en el sistema financiero, corrida contra los depósitos de sus bancos?

La verdad que las restricciones, más allá del debate, más allá de las posiciones ideológicas, las restricciones imperantes hacen completamente inviable un mayor impulso fiscal en países que tienen una situación fiscal muy delicada como por ejemplo Italia, España, Portugal, Irlanda y algunos otros países cuyas finanzas se han venido deteriorando.

La solución a la crisis no pasa por ahí.

Las políticas en las crisis financieras de los países desarrollados

	EEUU 2009	Japon '90s	Europa hoy
Política Monetaria	Expansiva	Contractiva	Neutra
Sistema Bancario	Estabilizado	"Zombie"	Frágil
Precios Activos	Burbuja	Mega Burbuja	Algunas Burbujas
Política Cambiaria	Dólar Débil	Yen Fuerte	Euro Neutro
Política Fiscal	Expansiva	Expansiva	Expansiva

Agosto 2012

Aldo Lema

Acá trato de resumir las políticas más importantes en las tres grandes crisis de los países desarrollados:

- Japón 1990
- Estados Unidos 2009
- Europa hoy

En los tres casos en Estados Unidos, Japón y Europa hoy, ha habido política fiscal expansiva. Sin embargo hay diferencias. El que Estados Unidos se esté recuperando o esté saliendo mejor de la crisis que lo que lo ha hecho Japón que lleva 20 años de estancamiento, ostracismo, problemas graves en su economía, o de las dificultades y las dudas respecto al futuro de Europa, no pasa esencialmente por la política fiscal.

Estados Unidos reaccionó con una política monetaria muy agresiva, estabilizó su sistema bancario, tuvo una política cambiaria consistente con esa política monetaria expansiva de debilitamiento fuerte del dólar y de alguna manera pudo abordar una burbuja de sus activos que era acotada no era una mega burbuja como la de Japón.

Sin embargo Japón no cumplió ninguno de esos frentes donde Estados Unidos parece haberse manejado relativamente bien. A Japón muchos economistas le han criticado su política monetaria muy contractiva, su sistema bancario, tuvo una mega burbuja en los precios de los activos inmobiliarios se multiplicaron por 3 en Japón, y todavía hoy se ajustan a la baja y han tenido 20 años esencialmente, con altibajos, con una moneda igual.

O sea, Japón hizo todo lo contrario a lo que estaba sugerido por ejemplo en la historia monetaria de Estados Unidos de Friedman Schwartz, o en los trabajos del propio Bernanke sobre efectos no monetarios en el canal financiero en la gran depresión.

Europa hoy ni parece que esté siendo tan proactiva ni manejándose bien como Estados Unidos, enfrenta otras dificultades, otros problemas en el fondo y en Europa la gran duda es si cumple o no cumple con las condiciones para ser una unión monetaria, esa es la esencia del problema, y tampoco se está manejando tan mal como Japón.

En materia de política monetaria, ni es expansiva como Estados Unidos ni es contractiva como Japón, es neutra. En materia bancaria su sistema sigue muy frágil pero el gran problema de Europa que es distinto al de Estados Unidos y que es distinto al de Japón, el problema bancario de la crisis financiera de Europa tiene que ver con un círculo vicioso entre deuda pública. Europa se parece más a la crisis de América Latina de los 80. Una crisis de deuda pública que tenían los bancos y es difícil extraerle esos activos tóxicos a los bancos sin recursos frescos que lleguen desde fuera de la zona, ¿quién los va a poner? El Fondo Monetario a cambio de programas estrictos, China a cambio de un compromiso de largo plazo, de aumentar su participación en el Fondo Monetario, el Banco Central Europeo lo ha estado haciendo.

En materia cambiaria consistente con esa poca expansividad de la política monetaria, Europa no ha tenido ni una debilidad tan fuerte del euro como fue la del dólar, ni tampoco una moneda tan fuerte como el yen.

Los problemas de Europa hoy están lejos de que se resuelvan.

Europa debería dar señales de consolidación fiscal, generar una política monetaria más expansiva, estabilizar sus bancos pero en el fondo tratar de ir creando las condiciones necesarias que hagan que una unión monetaria funcione. Luego podríamos ver cuáles son esas condiciones y los problemas desde el punto de vista de crecimiento de largo plazo para evitar el círculo vicioso o por la volatilidad de los países periféricos, eso significa emular a Irlanda bajando costos, teniendo una capacidad de competencia mayor, con una depreciación del euro para todos, que es resistida por Alemania, evidentemente, pero también dar señales de largo plazo.

Son las reformas a largo plazo las que hacen que el crecimiento aparezca. Esas señales, esas condiciones, algunas tienen que ver con la unión monetaria, otras tiene que ver con, simplemente, incrementar a la salida de una crisis económica y financiera, como hizo América Latina en los 80, parecen difíciles de alcanzar.

El pronóstico sigue siendo muy comprometido.

¿Cuáles son los escenarios, desde el punto de vista de las finanzas públicas?

Los países desarrollados: escenarios

- **EEUU:** consolidación fiscal.
 - Alta credibilidad en solvencia fiscal.
 - Sin círculo vicioso en tasas altas, bajo crecimiento, alto déficit, deuda creciente.
 - Reactivación pese a menor contracción de gasto público.
 - ¿Y el fiscal cliff?
- **Japón:** deuda insostenible.
 - Corto plazo: ajuste fiscal, con alzas de impuestos y posibles recortes de gastos (seguridad social).
 - Largo plazo: ¿inflación? ¿reestructuración?

Agosto 2012

Aldo Lema

Para Estados Unidos por ejemplo, la noción de consolidación fiscal, es decir, es posible tolerar déficit, aún altos pero declinantes, en la noción de que luego van a ir convergiendo hacia niveles menores, la deuda se va a estabilizar, parece bastante razonable.

Incluso, desde el punto de vista político, porque hay elementos políticos involucrados. Hoy parece un triunfo de los demócratas dominados por una posición muy firme de los republicanos, en materia de consolidación fiscal.

Puede ser un equilibrio del estilo Clinton - Republicanos del 94. Clinton dominaba el ejecutivo y los republicanos tenían mayoría en el Congreso, ese equilibrio al final puede ser bueno para Estados Unidos y acentuar esta consolidación fiscal. La credibilidad se refleja en las tasas de interés, pese a que el nivel de deuda es parecido al de Europa, en definitiva Estados Unidos logra sostener tasas de interés bajas aun después de la rebaja en la calificación.

No tiene el círculo vicioso de tasas altas bajo crecimiento, alto déficit, deuda creciente en el que parece estar metido Europa, o al menos la periferia de Europa. Eso le daría un pronóstico bastante más razonable a Estados Unidos.

Y además se ha estado reactivando pese a la contracción fiscal, llevan dos años y siguen creciendo al 2%.

Aquí tenemos una combinación que parece ser la más razonable y la viable desde el punto de vista de largo plazo.

Hay dudas respecto a lo que se conoce como el *fiscal cliff*. El fin de algunas franquicias tributarias al final de este año podría tener un impacto en el crecimiento, hay mucho debate sobre este tema, mi impresión es que el efecto puede ser relativamente menor y puede estar sobre estimado en términos del impacto en el crecimiento.

Japón es una gran incógnita, el vacío durante estos últimos 20 años, es evidente que se ha

manejado muy mal desde el punto de vista fiscal. Hoy tiene una deuda pública en 200% de producto, no le damos mucha importancia porque tiene tasas de interés baja y porque esa deuda pública la tienen los propios japoneses.

Pero el escenario para Japón es: o ajuste fiscal fuerte: poner impuestos al consumo - lo político reciente fue en esa dirección a los impuestos-, algunos recortes de gastos en seguridad social sobre todo, allí hay todo un debate sobre la magnitud de esos ajustes pero Japón necesita ajustes fiscales significativos pero no es claro que vayan a ser suficientes.

Cómo se resolverán en largo plazo, es una gran duda.

Creo que algún tipo de restructuración en la deuda con alguna quita puede ser inexorable porque la solución de la inflación no está en el menú de acciones del Banco Central japonés, quizás el Banco Central japonés necesitaría algunos presidentes de Bancos Centrales de América Latina para echar a correr inflación y licuar la deuda, esa podría ser la solución, pero no lo ha hecho en los últimos 20 años y no parece que lo vaya a hacer en el futuro.

Tiene un nivel de deuda que parece hoy insostenible, aunque en la medida que está en mano de los propios japoneses no es tan fundamental.

¿Qué pasa en Europa?

Los países desarrollados: Europa

- Deuda pública excesiva y creciente:
 - A nivel agregado: nivel parecido a EE.UU, menor a Japón.
 - Pero, individualmente, hay gran heterogeneidad.
 - Y en algunos países aún no han pasado x crisis financiera.
- Periféricos: círculo vicioso de déficit fiscal, tasas altas y estancamiento del ingreso nominal.
 - Activos tóxicos = Deudas de gobiernos.
- Escenario utópico: más unión fiscal y política.
- Escenario más probable: más ajuste, transferencias, reestructuraciones y desintegración parcial.

La situación es una deuda pública excesiva y creciente, si bien a nivel agregado tiene un parecido a Estados Unidos, es menor que Japón pero hay una gran heterogeneidad. Y en algunos países no han ocurrido crisis financieras que pudieran darle otro salto a la deuda pública. ¿Qué pasaría en España si el gobierno español se tuviera que hacer responsable de los pasivos de los bancos, de los depósitos de los bancos, y por esa vía se produce otro salto en la deuda pública?

No ha pasado la crisis financiera que ha pasado Estados Unidos, por lo tanto la situación es muy frágil.

Los periféricos, Italia, España, Portugal y Grecia tienen este círculo vicioso de déficit fiscal, tasas altas y está estancado el ingreso nominal y los activos tóxicos que tienen los bancos son las propias deudas de los gobiernos, de manera que el problema es serio y difícil de resolver.

El escenario más probable creo que no es más unión fiscal y política, debería serlo pero es inviable. En el largo plazo se podría pensar en esa dirección pero no se ve hoy como el escenario más probable.

El más probable es más ajustes y en definitiva transferencias, y las transferencias están fuera del ámbito de la economía, están en el ámbito político. Este es el problema de algunos muy endeudados, otros menos, la gran duda es si esas transferencias van a llegar. Es el intrazona o desde aportes que pudieran venir del Fondo Monetario o de otros países. En el caso de América Latina un aporte extrazona fue la garantía del Tesoro americano en el plan Brady por ejemplo. No parece que esas soluciones estén hoy en carpetas por lo que en el corto plazo vamos a tener más ajustes, quizás desintegración parcial y algunas reestructuraciones en la deuda pero en definitiva más de lo mismo.

Probablemente Europa achicándose como Japón en su peso relativo en el mundo y cada vez menos relevante en términos del crecimiento mundial.

Voy a terminar con los países emergentes.

Los países emergentes: ¿contracíclicos en lo fiscal?

- **En crisis 2008-2009** emergentes tuvieron sobreajuste privado, con expansión fiscal.
- **2010-12:** demanda privada retomó dinamismo, sin reversión completa del impulso fiscal.
- Con políticas menos contracíclicas, desequilibrios podrían crecer en los emergentes => ¿“infladores” de burbujas?
- 2 respuestas:
 - “Ortodoxa”
 - “Heterodoxa”

La gran pregunta es si los países emergentes en la bonanza reciente que han tenido han sido lo suficientemente contracíclicos.

La experiencia y los datos muestran que han sido menos contracíclicos de lo que fueron en la

bonanza 2004 – 2008. Cuando se sobre ajustaron en el 2008, fue el sector privado, se contrajo la inversión, se aumentó el ahorro y la respuesta fue mayor expansión fiscal. Sin embargo desde 2010 en adelante la demanda privada tomo dinamismo sin una reversión completa de aquel impulso fiscal que se había dado. Hay ejemplo claros, incluso Chile que es el más paradigmático de la región no ha sido todo lo contracíclico que fue en el período anterior, 2004 – 2008.

Con políticas del punto de vista fiscal menos contracíclicas los desequilibrios podrían crecer en los emergentes. Como se dice: “en toda crisis está la semilla de la próxima crisis”.

Las tasas bajas y el escenario no tan malo para los países emergentes, tasas bajas, dólar débil, precios de materia prima altos a pesar de las volatilidades en Europa y los países desarrollados, ese escenario en la medida que no es enfrentado con políticas lo suficientemente contracíclicas desde el punto de vista fiscal, financiero e incluso monetario pueden ser los infladores de burbujas y de alguna forma la semilla de la próxima crisis cuando el entorno externo se vuelva más adverso.

Ha habido dos tipos de respuestas, una la ortodoxa ha sido a mayor impulso privado sacarle impulso a la economía por una política fiscal más austera o contracíclica. Brasil está un poco en esta línea pero no lo suficiente todavía el año pasado y este año parece haber puesto una política fiscal un poco más contracíclica.

En el caso de Chile también ha sido contracíclico en base a su regla pero no lo suficiente, de manera que esa visión más ortodoxa se ha complementado con restricciones en el sector privado como lo que ha implementado Brasil y como los que acaba de implementar Uruguay, tratar de limitar el consumo en el sector privado con algunos controles y desviando la atención de lo que es realmente importante que es, para el momento en el ciclo en que estamos, una política fiscal más contracíclica.

¿Cómo está Uruguay?

- Se avanzó en reducir vulnerabilidades financieras:
 - Gestión de deuda: composición de monedas, estructura de tasas, perfil de vencimientos.
 - Desdolarización (lenta) en sistema financiero.
 - Mejoras en regulación bancaria (normas prudenciales).
- Mayor flexibilidad cambiaria amortiguaría viento en contra.
- En lo fiscal se observan las mayores debilidades. Ni la estabilidad está “institucionalizada”, ni ha sido todo lo eficiente y eficaz que se requiere.

Uruguay redujo las vulnerabilidades financieras, era evidente que desde el punto de vista de gestión de deuda en materia fiscal la mejor composición de moneda, la estructura de tasas, el

perfil de vencimiento, la desdolarización, que se ha generado tanto en la deuda como en el sistema financiero, en términos generales ha sido un avance complementado con la mayor flexibilidad cambiaria. Eso ayudaría a amortiguar el viento en contra.

Sin embargo en lo fiscal todavía hay algunas debilidades pero no parece que lo fiscal esté institucionalizado ni haya sido todo lo eficiente y eficaz que se requiere.

¿Cómo está Uruguay?

- Alto crecimiento del gasto público.
- Insuficiente ahorro fiscal y reducción de deuda pública.
- El gobierno no ha tenido ningún año con superávit.
- Con pleno empleo y tasas/tipo de cambio real por debajo de valores de largo plazo, déficit fiscal será de 2% del PIB.
- Con ajuste cíclico de ingresos y normalización tasas/TCR, déficit fiscal sería hoy casi 2pp mayor al corriente
- Elevada carga tributaria; tarifas públicas poco competitivas.

Agosto 2012

Aldo Lema

También en este ciclo positivo, favorable, de bonanza, ha habido insuficiente ahorro fiscal e insuficiente reducción de deuda pública. Con una regla como la que planteaba Ana Laura, se habría generado mayor ahorro fiscal, mayor reducción de deuda pública, el crecimiento del gasto público habría sido más acotado. Hoy Uruguay, en este ciclo, todavía no ha tenido ningún año con superávit y llama la atención que con pleno empleo y tasas y tipo de cambio real por debajo de los valores de largo plazo el déficit fiscal sea del 2% del producto.

Eso hace pensar que el déficit estructural si se hacen ajustes cíclicos de peso, normaliza tasas de interés y de tipo de cambio real el déficit fiscal hoy debería ser cerca de 2 puntos porcentual mayor al corriente. Bajo condiciones normales el déficit fiscal estaría más cerca de 4% del producto, una cifra más alta que la del 2% que podría cerrar este año.

Bienvenida la estimación de un déficit estructural por parte del Ministerio de Economía y Finanzas que acaba de incluir en su Rendición de Cuentas, es un avance.

Creo que es un poco optimista, hace unas semanas en una columna de Búsqueda analicé ese tema y creo que es algo optimista en algunos de los supuestos que están implícitos o también pueden haber algunos temas metodológicos de elasticidad y demás que hacen que para el Ministerio de Economía y Finanzas el déficit fiscal estructural sea este año de 1.4% del producto. Es muy llamativo que el déficit estructural de esta posición del ciclo empleo sea menor que el déficit corriente. Habríamos esperado, solo intuitivamente, y con algunos ajustes como los que mencionaba acá, que el déficit estructural sea mayor al déficit corriente.

Y como Ana Laura mencionaba este es el punto de vista de las finanzas públicas del Uruguay hay algunos elementos que quiero destacar, ella ya destacó la prociclicidad.

Finanzas públicas de Uruguay: prociclicidad y discrecionalidad

- Prociclicidad de las finanzas públicas.
 - En el auge porque rentabilidad social de impulso fiscal sería mayor a la tasa de interés.
 - En las crisis para compensar el ajuste de gasto privado.
- Consecuencias:
 - Acentúa volatilidad del crecimiento y del TCR.
 - Induce ajustes costosos e ineficientes (inflación como mecanismo de ajuste)
- Gran discrecionalidad en el manejo fiscal: asimétrica.
 - Si el déficit es menor se gastan holguras.
 - Si el déficit es mayor, no hay ajuste, sino deuda.

Agosto 2012

Aldo Lerna

La prociclicidad se puede plantear desde el siguiente punto de vista, en el auge hoy la rentabilidad social del impulso fiscal parece mayor a las tasas de interés, entonces esa es la conclusión, es fácil mostrar que cualquier proyecto de aumento de gasto público, por lo menos en el texto (en la realidad puede ser otra cosa), tiene una rentabilidad alta y si la tasa de interés es baja ese proyecto tendría razones para materializarse. Esto es en el *boom*.

En la crisis como el sector privado se está ajustando corresponde compensar ese menor impulso con mayor gasto público y al final las finanzas públicas siempre son de alguna manera expansivas.

La consecuencia es que esto acentúa la volatilidad del crecimiento y el tipo de cambio real no es menor. Y no es menor el tipo de cambio real y es muy importante porque en definitiva la evidencia internacional sobre situación de pobreza, mayor desigualdad de oportunidades está estrechamente relacionada al crecimiento. 70, 80% de la caída de la pobreza tiene que ver con el empleo y el empleo está estrechamente vinculado al crecimiento económico.

Y nuestros países al final, dado el tamaño de sus mercados domésticos han crecido, han acelerado sus tasas de crecimiento fundamentalmente orientados al resto del mundo por lo tanto tienen que tener capacidad de competencia y un tipo de cambio real competitivo, sostenible para lograr ese mayor crecimiento en exportaciones, en el empleo, en definitiva mayor crecimiento económico.

Si uno ve los números que plantea Ana Laura y uno percibe que podría haber habido un mayor ahorro público, una menor deuda pública dependiendo de la regla que va entre 4 y 10% del producto, la primera conclusión que podríamos sacar es que si se hubiera obtenido una regla de este tipo, el tipo de cambio real asumiendo una elasticidad de orden de 1, estaría entre 4 y 10% más arriba.

Chile en el período 2004-2008 donde ahorró más de 20 puntos del producto, la estimación que hice y que ha hecho el propio gobierno también, es que atenuó una caída del tipo de cambio real del orden del 20%, de manera que el sector exportador, el sector orientado al resto del mundo pudo crecer a tasas mayores de las que había crecido con un tipo de cambio real.

Este es un tema que generalmente tiene poca difusión a nivel público.

En los países desarrollados expansiones de gasto público, si se cumple equivalencia cambiaria como en Estados Unidos y su sistema financiero es relativamente eficiente funciona, un aumento del gasto público si es interpretado como que va a traer inexorablemente al futuro un aumento de impuestos al final es prácticamente neutral desde el punto de vista económico y hay evidencia en esa dirección.

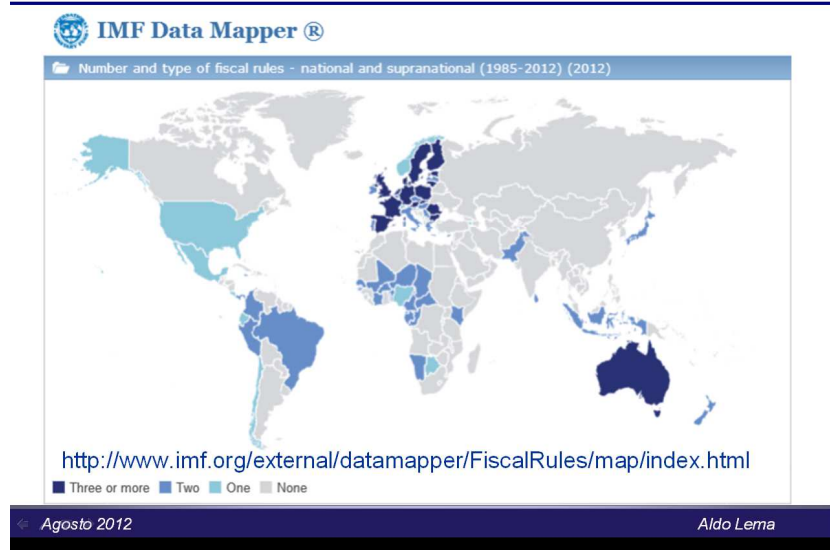
Y hay evidencia para países emergentes, Carlos Vegh y otros economistas lo han aportado respecto a que una expansión de gasto público al conllevar una caída del tipo de cambio real termina desplazando exportaciones por lo tanto también de alguna forma es neutral y no logra traer efector motivador que podría alcanzar, esto es un elemento que no suele tenerse en cuenta muchas veces cuando se deciden aumentos de gasto público.

Se cree que el aumento del gasto público o el impulso fiscal inexorablemente trae beneficios y no conlleva costos por lo tanto creo que en el debate hay que ir incorporando esta otra línea.

Y como mencionaba y dejaba planteado Ana Laura el manejo fiscal en el Uruguay suele ser muy discrecional, por lo cual una regla ayudaría mucho en esa dirección.

Si el déficit es menor, como fue lo que ocurrió el año pasado, se gasta más este año. Si el déficit es mayor no hay ajuste sino que el país se endeuda, se transfiere a una generación futura.

Países con reglas fiscales



Este es un mapa, lamentablemente no lo puedo mostrar a lo largo del tiempo pero en la página del Fondo Monetario se puede mostrar a lo largo del tiempo de lo que ha ido ocurriendo con las reglas fiscales, partiendo desde el año 1985 el mundo ha ido incorporando reglas fiscales. Hay muchos países que hoy tienen reglas fiscales, justamente en la línea que planteaba Ana Laura de los efectos positivos que esa regla fiscal tiene.

Yo solo quiero mencionar los efectos positivos que tiene en Chile.

Un comité de expertos académicos, independientes, encabezado por el ex presidente del Banco Central, Vittorio Corbo, quien es uno de los economistas chilenos más respetados e independientes, evaluó las reformas a la regla de balance estructural de Chile y la evaluación que hay es que en 10 años efectivamente se logró menos discrecionalidad en materia de gasto público. El gasto público aumenta esencialmente por el aumento estructural de ingresos, se logró mayor disciplina fiscal y sostenibilidad en las finanzas públicas porque el estado chileno es acreedor neto del resto del mundo.

Se logró mayor coordinación entre políticas: la combinación de políticas le dio al crecimiento de Chile menor volatilidad y a su vez hubo menor volatilidad en los precios relativos en el tipo de cambio real y en la tasa de interés real.

De manera que Chile terminó siendo un país menos volátil de lo que era en el pasado.

Además creo que en el caso de Chile, el Uruguay, además de los temas de solvencia de reglas, de acotar la prociclicidad, acotar la discrecionalidad hay otra dimensión en las finanzas públicas que es muy relevante incorporar.

Política fiscal en Uruguay: elevada discrecionalidad

- El mayor impulso fiscal suele canalizarse vía mayor gasto, en vez de menores impuestos (directos).
- Evaluación del gasto público
 - Eficacia (logro de objetivos)
 - Eficiencia (costo-productividad)
 - Focalización (efectividad en llegar a más necesitados) => análisis de rentabilidad social.
- Mayor influencia de subsidios estatales y franquicias tributarias.
 - En vez de privilegiar óptimo de impuestos bajos y parejos.
 - Riesgo de captura corporativista.

Primero es por qué el mayor impulso fiscal suele canalizarse siempre vía mayor gasto? En vez de menores impuestos y menores impuestos directos que es dónde hoy hay un desafío enorme para elevar el crecimiento potencial.

También relacionado con el tema tributario hemos entrado en un esquema de gran influencia de los subsidios estatales y las franquicias tributarias en esa asignación de recursos que es un tema complejo y que se presta para el cautiverio corporativista en contraste con (Chile es un ejemplo) privilegiar impuestos bajos y parejos en vez de este “queso”. La estructura tributaria es una especie de queso con una presión tributaria alta a la que muchos tratan de hacerle agujeros.

Hay una tarea por demostrar que esto lleva tiempos importantes en el largo plazo y tanto sucede por el lado los ingresos de los tributos, y también por el lado del gasto público. En materia de gasto público hoy prácticamente no hemos avanzado mucho en evaluar logros de objetivos, en la eficiencia del gasto público es decir, costo – beneficio, análisis de productividad y también en materia de focalización, ¿efectivamente estamos llegando a los más necesitados? y esto implica otra tesis de cómo mejorar la evaluación del gasto público, la rentabilidad en el gasto público para que no pasen estas cosas de que evaluamos y consideramos que a un programa de alimentación infantil lo evaluamos prácticamente igual que evaluamos un programa de ópera que beneficia a los sectores de mayores ingresos.

En el caso de Uruguay hay un tema por trabajar en materia de solvencia fiscal, que se sea más eficiente, con una presión tributaria que sea pro - crecimiento, pro - aumento del crecimiento potencial pero también hay además un gran desafío en las finanzas públicas en materia de mejorar la evaluación del gasto público.

Muchas gracias.

Ec. Danilo Trupkin

Muchas gracias María Dolores por la invitación, a la Academia Nacional de Economía en general. Cuando recibí la invitación me puse a pensar “¿qué puedo hablar yo de finanzas públicas?”. Me dedico más a la macro, de hecho doy Macro economía a nivel de grado en la Universidad de Montevideo y Macro economía a nivel de maestría, en la maestría de Economía.

Estaba la palabra “ortodoxa” sobre el final del título de la charla, entonces vamos a ver lo que dice la macro acerca de lo que es ortodoxo y de lo que no, la discusión, el debate, que básicamente va por un debate de lo que es neoclásico, si hacemos un paralelismo de lo neoclásico con lo ortodoxo y lo que es más nuevo o keynesiano tradicional o las corrientes más actuales

¿Dónde está situada hoy la academia y la enseñanza respecto a este debate luego de la crisis financiera de la segunda mitad de la década pasada?

La justificación tradicional que se usa para recetar la “ortodoxia” de las finanzas públicas es la Equivalencia Ricardiana (en el mundo académico, “fresh water”). La teoría establece que lo que determina el consumo es el valor presente del ingreso a lo largo de la vida luego de impuestos, y entonces que, digamos, un recorte temporario de los impuestos no va a estimular el gasto, simplemente porque la gente se dará cuenta que cualquier ganancia obtenida ahora será

compensada por mayores impuestos más tarde. Cuáles son las principales debilidades de la teoría.

- Mucha gente puede estar "liquidity constrained".
- Muy poca gente tiene el conocimiento o ganas de estimar el impacto de los presupuestos corrientes gubernamentales en su deuda de largo plazo en carácter de impuestos.

Pero aún si la teoría estuviera bien, eso no implica que el gasto en, digamos infraestructura, será compensado por una caída equivalente en el gasto privado.

Hay espacio para las políticas públicas en la teoría macro moderna? Si.

Puede el gasto de los gobiernos estimular la economía? (de Valery Ramey, de UCSD) Si.

Por que NO había mucha cabida para la discusión de la política fiscal antes de la crisis de 2008, y SI de la política monetaria?

1. Gran *lag* desde la implementación de política fiscal para combatir la recesión.
2. CB tienen muchas conferencias (más que en el Tesoro)

Todo esto cambió cuando se llegó al "zero lower bound" de la tasa de interés.

El multiplicador depende mucho del tipo de gasto, de su persistencia y de cómo es financiado.

En la teoría, la mayoría de los trabajos se basan en el efecto de un shock al gasto y sus efectos sobre las horas de trabajo de equilibrio y como ese trabajo se traslada al aumento del output, en particular, porque se supone que el capital físico esta fijo en el muy corto plazo.

Para los neoclásicos, el efecto de la política fiscal es en base a los efectos riqueza, los efectos sustitucion intertemporales, y las distorsiones a las FOCs. Ejemplo, Barro and King (1984), Baxter and King (1993), Aiyagari, Christiano and Eichenbaum (1992).

Los multiplicadores mas bajos resultan cuando los gastos son financiados con distortionary taxes y cuando son bien temporarios (ojo Krugman!) Por otro lado, cuando son financiados con deuda, mejoran.

Los aumentos de gastos permanentes dan multiplicadores mayores por el efecto riqueza negativo sobre el ocio (aumentan las horas de trabajo de equilibrio) y por un aumento de la inversión.

Los Keynesianos tienen la idea del multiplicador simplemente como en los libros de texto de undergrad macro, dependiendo de la MPC.

Ejemplo de New Keynesian model: Smets and Wouters (2007), quienes predicen bien bajos multiplicadores. Estos modelos se basan en sticky prices pero sobre los fundamentos de modelos neoclásicos. Resumidamente, este tipo de teorías suelen estar muy ligadas a los típicos modelos de DSGE, pero para llegar a multiplicadores altos, entonces asumen dos cosas (además de sticky

prices):

1. Una gran parte de los consumidores siguen una rule of thumb (para que la MPC sea mas alta que lo que seria si los consumidores fueran optimizadores).
2. El empleo es demand-determined, de modo que los oferentes de trabajo ofrecen cualquier cantidad de acuerdo con la demanda.

Esto convierte los New Keynesian models en traditional Keynesian models.

Otra manera de analizar los modelos New Keynesian es como Eggertsson, Woodford, Christiano, Eichenbaum, y otros, cuando la tasa de interés esta en el lower bound y la economía entra en una espiral deflacionaria. Cuando pasa esto, un aumento del gasto del gobierno financiado con déficit lleva a aumentar las expectativas de inflación, y por tanto a tener negative real interest rates, en tanto las tasas nominales permanecen constantes, lo que spur the economy y a tener multiplicadores mayores incluso a 2.

La mayoría de estos modelos se abstraen de:

1. Gasto productivo del gobierno.
2. Transferencias
3. Subutilizacion de los recursos.

En resumen, el multiplicador de un stimulus package (un aumento temporario del déficit financiado con deuda, no acompañado por distortionary taxes) da entre 0.8 y 1.5 (Fisher and Peters, 2010, Economic Journal, for permanent spending) .

La macro hoy:

El efecto negativo de la incertidumbre (Nicholas Bloom, de Stanford). Es decir, la pregunta no deberia estar orientada a "ortodoxia si, u ortodoxia no" sino a como disminuir la incertidumbre acerca del presupuesto, es decir en el gasto y en los impuestos. Esta afecta en gran medida la inversion y el consumo, el gasto en general (ej. periodos electorales...) Un gran factor por el que los politicos y los medios estan presionando ahora mismo es que el crecimiento esta chocando debido a como la politica ha inducido incertidumbre. Basicamente, las firmas y los consumidores en los EU y Europa están volviendo atrás en sus planes de gasto hasta saber bien que va a pasar con los impuestos, el gasto publico y (en menor medida) con las regulaciones durante el próximo año.

Xavier Gabaix (NYU): el progreso en el entendimiento de la racionalidad limitada llevara a progreso sobre respuestas concretas (ej. bajos niveles de crecimiento). Elementos de comportamiento son importantes para entender las crisis, pero no han sido tenidos en cuenta en la teoría (ej. multiples

equilibrios, equilibrios malos y buenos, y tail events).

Ilzetki, Mendoza, and Végh: How Big (Small?) are Fiscal Multipliers (NBER, 2010), basados en una nueva (y buena) base de datos de gasto de gobierno para 44 países, encuentran que:

1. El efecto ingreso de un aumento del gasto en consumo del gobierno es mas grande en los países industrializados;
2. El multiplicador fiscal es grande en economías que operan con TC determinados y cero en las de TC flexibles;
3. Los multiplicadores en economías abiertas son menores que los de cerradas;
4. Los multiplicadores son cero en economías con alta relación deuda-producto.

La incertidumbre que reinaba sobre el tamaño de los multiplicadores tanto en economías desarrolladas como en desarrollo, y de su eficacia cuando la política fiscal rozaba la inconsistencia intertemporal era grande.

In developing countries, the response of output to increases in government consumption is negative on impact. It is smaller by a statistically significant margin from both zero and the response estimated for high-income countries. In developing countries, output increases in response to a shock in government consumption only with a lag (of 2 to 4 quarters) and the cumulative response of output is not statistically different from zero. Fiscal policy differs in developing countries not only in its effect, but also in its execution, as increases in government consumption are far more transient (dying out after approximately 6 quarters), in contrast to highly persistent government consumption shocks in high-income countries.

The degree of exchange rate flexibility is a critical determinant of the size of fiscal multipliers. Economies operating under predetermined exchange rate regimes have long-run multipliers that are larger than one in some specifications, but economies with flexible exchange rate regimes have essentially zero multipliers.

Openness to trade is another critical determinant. Economies that are relatively closed (whether due to trade barriers or larger internal markets) have long-run multipliers of around 1.3 to 1.4, but relatively open economies have negative multipliers. In economies with large proportions of trade to GDP the multiplier is statistically different from zero and from the multiplier in open economies at any forecast horizon. The multiplier in open economies is negative and significantly lower than zero both on impact and in the long run.

During episodes where the outstanding debt of the central government was high (ex-ceeding 60 percent of GDP) the fiscal multiplier was not statistically different from zero on impact and was negative (and statistically different from zero) in the long run. Experimentation with a range of sovereign debt ratios indicated that the 60% of GDP threshold, used for example by the Eurozone as part of the Maastricht criteria, is indeed a critical value above which fiscal stimulus may have a negative, rather than a positive impact on output in the long run.

We do not find that the multiplier on government investment is significantly higher than that of government consumption in most country groupings. An exception is in developing countries, where the multiplier on government investment is positive, close to 1 in the medium term, and statistically different from the multiplier on government consumption at forecast horizons of up to two years.

At the same time, our findings provide new evidence on the importance of fiscal-monetary interactions as a crucial determinant of the effects of fiscal policy on GDP.

There is evidence of the procyclicality of government expenditure in developing countries, as documented extensively elsewhere. Clearly, much of the movement in government consumption is attributable to commodity prices in these commodity-exporting countries. It is noteworthy, however, that government consumption typically reacts with a lag of a quarter or more to these shocks (which are likely to have an immediate impact on GDP) reinforcing the assumption that government consumption reacts with a lag of one quarter or more to business cycle shocks.

Clearly, the main driver of government consumption in Uruguay is the state of the business cycle, indicating a strong causal effect in the opposite direction of that which we are attempting to identify in this paper. However, even within these longer cycles of declining government consumption during recessions and increasing government consumption during recoveries there is variability in government consumption, particularly when studying the data at quarterly frequency. Government consumption does not decline uniformly in recessions nor does it rebound uniformly in recoveries. The two most prominent examples in Uruguay are large increases in government consumption in 2000 and 2001. The first follows the International Monetary Funds (IMF) approval of a Stand By

Arrangement for Uruguay, in which the IMF loosened restrictions on Uruguay's deficit limit for the year.

On the other hand, we find strong evidence for the monetary accommodation channel. Monetary authorities operating under predetermined exchange rates lower the policy interest rate by a statistically significant margin, with the short-term nominal interest rate declining by a cumulative 125 basis points in the two years following a government consumption shock of 1% of GDP. In contrast, central banks operating under flexible exchange rates increase the policy interest rate by a statistically significant margin, with interest rates increasing an average of 60 basis points within the two years following a fiscal shock of similar magnitude.

Christiano, Eichenbaum y Rebelo (forthcoming JPE): The traditional view is that the government-spending multiplier is greater in the presence of accommodative monetary policy. By accommodative we mean that the monetary authority raises interest rates slowly in the presence of a fiscal expansion.

Our numerical results suggest that the multiplier in a simple new-Keynesian model can be above one for reasonable parameter values. However, it is difficult to obtain multipliers above 1.2 for plausible parameter values.

More generally, our results are related to the notion that monetary accommodation plays an important role in determining the expansionary effect of fiscal policy. Davig and Leeper (2009), for example, show in a DSGE model with nominal rigidities that the effect of fiscal policy differs greatly depending on whether monetary policy is active or passive. Coenen et al (2010) show that monetary accommodation is an important determinant of the size of fiscal multipliers in seven different structural models used in policymaking institutions. This result also relates indirectly to the theoretical studies of Christiano, Eichenbaum, and Rebelo (2009) and Erceg and Lindé (2010) showing that fiscal multipliers are larger when the central banks policy interest rate is at the zero lower bound.

Our point estimates are in general consistent with the notion that attempts at fiscal stimulus in highly indebted countries may be actually counter-productive and their effects very uncertain. Our estimate for the impact multiplier is very close to zero, and we estimate a long run multiplier of -2.3. We are reassured that this result is not spurious by the fact that this long run multiplier remains negative when the threshold is set to 60 or 70 percent of GDP, while it becomes positive for debt-to-GDP ratios of 30 or 40 percent. But experimenting with different thresholds indicated that the 60 percent threshold was a meaningful cutoff, above which fiscal stimulus appears ineffective.

These results are consistent with the idea that debt sustainability may be an important factor in determining the output effect of government purchases. When debt levels are high, increases in government expenditures may act as a signal that fiscal tightening will be required in the near future. Moreover, as recent events in southern Europe illustrate, these adjustments may need to be sudden and large. The anticipation of such adjustments (in effect, a contraction in fiscal policy, possibly involving both a reduction in fiscal spending and higher taxes) should have a contractionary effect that would tend to offset whatever short-term expansionary impact government consumption may have. Under these conditions, fiscal stimulus may therefore be counter-productive.

En un policy-paper reciente (2012), Guillermo Calvo establece lo siguiente:

En Europa se ha puesto de moda proponer que los bancos se recapitalicen. Esto, desde ya, no aumenta la liquidez de los activos en el corto plazo y tiende a reducir aún más el crédito, lo que empeora la cartera bancaria, provocando otra ola de cortes de crédito. No sólo esto no es parte de la solución sino que hace la situación más desesperada.

Los emergentes ofrecen un muestrario interesante de medidas que puede ayudar a reducir el coste de la crisis. Una medida que Brasil ha liderado en 2002 y repetido durante la crisis de Lehman Brothers es utilizar las reservas internacionales para extender crédito a ciertos sectores que atenúen la caída del ingreso (ej. exportadores). Es un ejemplo de crédito dirigido, una medida que no es aconsejable bajo condiciones normales en las que los mercados financieros operan con regularidad. Pero ése no era el caso durante la crisis, donde existía el peligro, además, de que la economía convergiera a un «mal equilibrio» Por ejemplo, en el caso de Brasil existía la posibilidad de que si el banco central ponía las divisas a disposición del mercado, éstas se iban a utilizar para financiar una «huida de capitales», en lugar de proveer recursos para un sector productor de divisas—que era un factor escaso durante esa crisis—. La lección que surge de estas experiencias es que el gobierno tiene que tener un arsenal de medidas de emergencia a su disposición, muchas de las cuales son heterodoxas. Cuando el mercado de capitales funciona mal, no hay razón para seguir recetas ortodoxas. Estas últimas son altamente deseables en períodos de normalidad, pero, como lo ilustra el tema de la recapitalización de los bancos europeos, pueden empeorar la situación. Además, el arsenal de medidas de emergencia debe poder ponerse en funcionamiento de forma rápida y eficiente, ya que enviar la ambulancia un día después del accidente sirve para muy poco

Hay una tendencia a que los bancos centrales no vayan mucho más allá de sus bancos. Sólo pasan esa barrera cuando el sector real está al borde del colapso. Los riesgos de ir más allá de los bancos es clara: el banco central puede terminar haciéndose cargo de una gran parte del país. Eso se vio en Argentina en la crisis de los años ochenta. Sospecho que esto es tal vez más probable cuanto más débil es el poder judicial, porque las autoridades se dan cuenta de que, de no hacer el salvamento, el proceso judicial puede ser muy lento e interferir seriamente con el sector productivo. Esta observación es pertinente para la Europa actual. Europa tiene poderes judiciales bien establecidos para cada Estado. Pero no son necesariamente efectivos cuando los problemas son transnacionales. No sorprende, por lo tanto, que los bancos grandes que entraron en bancarrota en la zona euro fueran todos nacionalizados.

Conclusión:

El concepto de finanzas públicas ortodoxas, ciertamente, no es un concepto pasado de moda. No pueden las políticas públicas olvidarse de la sustentabilidad intertemporal del gasto. Pero, tampoco pueden atarse las políticas públicas de pies y manos al ajuste, como si fuera este un dogma. Políticas anticíclicas, tal como en Chile (Andrés Velasco). Suavización del gasto de los gobiernos. Disciplina fiscal de largo plazo.

Las políticas anticíclicas deben imponerse, y en ese sentido es mejor la regla antes que la discreción, al estilo Chile. Yo sigo creyendo en la actuación del Estado en lo que tiene que ver con las externalidades, las fallas del mercado, las mejoras de las instituciones, el de proveer los incentivos correctos a los privados, y muy cuidadosamente actuar en las contracciones, pero solo cuando ello no te lleva a la insostenibilidad.

En estos países, mejor *rules rather than discretion*, para generar reputación. En grandes países, no importa (EU). En grandes bloques, el problema es que importa para los pequeños miembros.

Muchas gracias.

Ec. María Dolores Benavente

Muchas gracias a los tres. Yo tenía una pregunta para hacer relacionada con los efectos temporales, con la tentación del gobierno de aplicar un *shock* fiscal en pocos trimestres, asociados al ciclo electoral. Esa tentación es fuerte y esa sería otra externalidad.

Ec. Ana Laura Fernández

Simplemente que esos *shocks* o medidas discrecionales muchas veces son momentáneos y a veces también perduran en el tiempo generando efectos más negativos. Creo que la regla fiscal va por ese lado: es una manera de controlar esas medidas discrecionales. Más allá de que puedan existir cláusulas de escape para determinadas situaciones pero que también es un trabajo arduo de

poder desarrollar esas cláusulas de escape.

Ec. María Dolores Benavente

Chile lo usó para el terremoto y el tsunami, usó parte de ese ahorro que tenía.

Ec. Aldo Lema

Con respecto a la primera parte, efectivamente en nuestros países, en América Latina, el carácter temporal de aumento de gasto público es bien discutible. Típicamente lo que hemos tendido a observar es una tendencia más regular al aumento del tamaño del gasto público con ajustes costosos e ineficientes desde el punto de vista del bienestar tras las crisis. Y esos ajustes además se han hecho básicamente con una gran aceleración de la inflación que ha licuado el gasto público y por lo tanto reafirmado esa noción de ineficiencia y de regresividad que conlleva.

Por lo tanto las expansiones temporales tienen un carácter permanente.

En el caso de Chile en particular, el aumento de gastos estructurales una parte y otra parte temporales relacionados con el terremoto fueron enfrentados con venta de algunos activos o con aumentos tributarios de ingresos tributarios estructurales, una reforma tributaria por tres o cuatro años que aumenta todos los impuestos transitoriamente o alternativamente con reasignaciones dentro del presupuesto.

La cláusula de salida que planteaba Ana Laura se dio más bien en el 2008 donde Chile aumentó el gasto público a partir de la crisis externa desde el orden de 18% del producto al 24%, con efectos que todavía se discuten muy en la línea de lo que planteaba Danilo, de una economía muy abierta, es cierto que con baja deuda pública. La gran duda que todavía no está en la evidencia ratificada o definida la gran duda es cuánto impacto tuvo en materia de crecimiento, porque simultáneamente con ese aumento de gasto público tuvo un impacto que puede haber desplazado importaciones y eso hace que el efecto multiplicador haya sido bajo.

Sobre eso todavía no hay evidencia. Con todo, Chile no logró separarse de la caída del producto mundial, el mundo se contrajo cerca del 1% en el 2009 y Chile también se contrajo a una cifra parecida. A pesar del aumento de gasto público. Hay una tarea pendiente ahí de evidencia de confirmar el efecto multiplicador que pudo haber tenido.

Ahora ese mayor gasto público quedó y uno de los desafíos que hoy tiene el gobierno es tratar de alguna manera de volver a cifras de tamaño de gasto público más parecidas a las que había previo a ese ajuste. O sea el gasto público subió de 18 a casi 25 puntos del producto y hoy está volviendo entorno a 22.5 pero hay una dificultad, una inercia de revertir esos ajustes que son temporales.

Creo que en la línea de lo que planteaba Danilo, voy a agregar un punto más respecto al rol que tiene la política monetaria en todo esto. Por ejemplo entre Europa y Estados Unidos. Es cierto que las tasas de interés van a ser 0 en Estados Unidos pero lo que hizo Estados Unidos fue duplicar la base monetaria en seis meses entre 2008 y 2009, no lo estamos viendo en Europa, es muy

resistido y probablemente tiende a centrar más la atención a reclamar política fiscal cuando en realidad en política fiscal hay muy poco que hacer; habría mucho más que hacer en política monetaria y aún con tasas 0 hay mucha capacidad de la política monetaria para ayudar o tener algunos efectos en el corto plazo, estabilizar las economías, que no se ha hecho en Europa y definitivamente no se hizo en Japón durante 20 años y por lo tanto exacerbó el círculo deflacionario, de tasas de interés más altas, de estancamiento, etc.

Ec. Danilo Trupkin

Justamente ahora se está estudiando la temporalidad, lo que está investigando este profesor de la Universidad de Stanford es incertidumbre, su efecto negativo sobre gasto y demanda de los privados a raíz de ciclos político.

Ec. María Dolores Benavente

Muchísimas gracias.