

Contra viento y marea: Política fiscal en América Latina y el Caribe en una perspectiva histórica

Luego de una desaceleración que duró seis años (incluidos dos años consecutivos de crecimiento negativo en 2015 y 2016), los analistas de mercado esperan que la región de América Latina y el Caribe (ALC) crezca alrededor de 1,5 por ciento en 2017, seguido de un 2,5 por ciento en 2018. La desaceleración que tuvo lugar desde 2011 (así como la contracción de los últimos dos años) fue impulsada por el desempeño de algunas de las grandes economías de América del Sur (AS) (en particular Argentina, Brasil y Venezuela, RB). Brasil registró su segundo año consecutivo de crecimiento negativo (-3,8 por ciento en 2015 y -3,6 por ciento en 2016) y el PIB venezolano se contrajo un impactante 12 por ciento en 2016. Ahora también se espera que México crezca 2 por ciento en 2018, mientras que América Central y el Caribe seguirán creciendo a un ritmo sostenido de alrededor de 3,8 por ciento, como ha sido desde la crisis financiera global.

Una característica notable de esta larga desaceleración ha sido el deterioro de las cuentas fiscales, aún en subregiones como México, América Central y el Caribe (MCC), donde la desaceleración ha sido mucho menos pronunciada que en AS. De hecho, 29 de los 32 países de la región tuvieron un déficit fiscal global en 2016. El déficit medio para AS en 2016 fue de 5,2 por ciento del PIB, comparado con 2,1 por ciento para MCC. Como resultado de esta acumulación de déficits fiscales, el volumen total de deuda creció con los años, alcanzando una deuda bruta promedio de 50 por ciento del PIB para la región en general, con países como Jamaica y Barbados llegando a niveles de deuda de 119 y 109 por ciento del PIB, respectivamente. Esta delicada situación fiscal, que limita en gran medida las opciones en materia de política macroeconómica y pública en muchos países de la región, es el punto central de este informe. El objetivo, primero, es comprender cómo llegamos hasta aquí, y segundo, cómo reflexionar respecto a las opciones en materia fiscal que enfrentan los países.

Que hayan aumentado los déficits fiscales durante una desaceleración o una recesión no debería sorprendernos. Aún si la autoridad fiscal fuese completamente pasiva y mantuviera el gasto público y los tipos impositivos constantes, la caída endógena de la base impositiva (consumo e ingreso) resultante de la recesión en sí reduciría la recaudación impositiva de manera considerable, aumentando de esta manera el déficit fiscal. Este es un punto de referencia conceptual muy útil dado que nos está diciendo que, por sí solos, los déficits

EMBARGADO: NO PUBLICARSE, DIFUNDIRSE NI TRANSMITIRSE HASTA EL MARTES 18 DE ABRIL A LAS 12 DEL MEDIODÍA HORA LOCAL (16:00 GMT).

Resumen ejecutivo

fiscales no son necesariamente malos. Los días en que la simple aparición de un déficit fiscal desencadenaba automáticamente un ajuste deberían haber quedado atrás, y con razón. Como este informe expondrá claramente, la realidad siempre es más complicada e incluso antes de formular la pregunta de si un país debería ajustar y cuánto, debemos entender cómo se llegó a esa situación (el objetivo del Capítulo 1), cómo se implementa la política fiscal a lo largo del ciclo económico (Capítulo 2), y los nexos entre política fiscal, sostenibilidad de la deuda y duración del shock (Capítulo 2). Solo después de responder a estas preguntas puede el gestor de políticas decidir si y cuánto ajustar las cuentas fiscales.

¿Cómo llegamos hasta aquí? En AS, el déficit fiscal medio en 2016 fue 4,6 por ciento del PIB más alto que en 2011. Curiosamente, mientras que la caída promedio de los ingresos fue de 1,4 por ciento en el mismo período, el aumento medio del gasto fue de 3,6 por ciento del PIB. En otras palabras, de no haber sido por el incremento significativo del gasto, las cuentas fiscales se hubiesen deteriorado mucho menos. En cambio, y como reflejo de la trayectoria mucho más estable del PIB durante el mismo período, MCC experimentó una leve caída en el déficit fiscal promedio de 0,8 por ciento del PIB, con una disminución promedio en el gasto de 0,4 por ciento del PIB y un aumento promedio de la recaudación de 1,4 por ciento del PIB. Como se detalla en el Capítulo 1, incluso cuando se mira el gasto público acumulado desde el año 2000, la media para los países de AS fue de 39 por ciento del PIB de 2000, comparado con el 33 por ciento del PIB de 2000 para MCC. Mientras que MCC dependió mucho más del endeudamiento como fuente de financiamiento, AS pudo contar con mayores ingresos, generados por una combinación de crecimiento y tasas algo más altas de recaudación. En síntesis, del Capítulo 1 aprendemos que si bien AS y MCC mantuvieron una trayectoria fiscal muy diferente desde el año 2000, para principios de 2017 ambas subregiones se encontraban con retos fiscales parecidos: déficits fiscales elevados y un alto nivel de endeudamiento, con la perspectiva de tener que recurrir a recortes fiscales adicionales en medio de un crecimiento bajo (particularmente en AS) y políticas inciertas (sobre todo en MCC).

Habiendo establecido los datos fiscales básicos en el Capítulo 1, el Capítulo 2 —el núcleo del informe— analiza en detalle los principales factores fiscales en juego que caracterizaron la política fiscal como una herramienta macroeconómica para los países en desarrollo en general y ALC en particular. En este sentido, volvemos en el tiempo a la búsqueda de patrones básicos que puedan guiar nuestra meta de entender la política fiscal. La primera pregunta que debemos plantear es: ¿cómo se llevó a cabo la política fiscal a lo largo del ciclo económico en las últimas cinco décadas? La evidencia apunta a que, en general, la

EMBARGADO: NO PUBLICARSE, DIFUNDIRSE NI TRANSMITIRSE HASTA EL MARTES 18 DE ABRIL A LAS 12 DEL MEDIODÍA HORA LOCAL (16:00 GMT).

Resumen ejecutivo

política fiscal de los países en desarrollo —y ALC en particular— ha sido procíclica (de hecho, el único país de ALC que históricamente no ha sido procíclico es El Salvador). En otras palabras, la política fiscal normalmente ha sido expansiva en los momentos buenos y contractiva en los malos. De manera significativa, esto es exactamente lo contrario de lo que ocurre en los países industrializados, donde la política fiscal casi siempre ha sido contracíclica (expansiva en momentos difíciles y contractiva en los buenos). Las políticas fiscales procíclicas son sin duda inapropiadas dado que amplían el ciclo económico que es de por sí volátil en los países de ALC, amplificando las bonanzas y profundizando las recesiones. Entonces, ¿por qué recurriría una autoridad fiscal a dicha política? Nuestra teoría es que las presiones político-económicas para aumentar el gasto en los buenos tiempos, junto a un acceso limitado a los mercados crediticios internacionales en los malos, explican esta trampa de prociclicidad fiscal.

La pregunta entonces surge: ¿han podido ciertos países pasar de una política fiscal procíclica a una contracíclica con el tiempo? La respuesta es un sí rotundo. De hecho, si el período 1960-2016 se divide en un antes y un después del 2000, el 41 por ciento de los países otrora procíclicos fueron capaces de pasarse a políticas contracíclicas (este número equivale al 39 por ciento de los países de ALC). Que un país sea procíclico o contracíclico es clave para entender su comportamiento fiscal a lo largo del ciclo económico. Si un país es contracíclico, entonces los déficits fiscales en tiempos difíciles pueden, en parte, deberse a un intento de estimular la economía mediante un gasto mayor o menores tipos impositivos. Esto explicaría el fuerte aumento del gasto durante el período 2008-2009 en países como Chile, Colombia y México, como forma de estimular la economía durante la crisis financiera global. Chile en particular adoptó un paquete de estímulo fiscal equivalente al 2,8 por ciento del PIB, más o menos de la misma magnitud que el implementado por los Estados Unidos.

Basándose en este marco fiscal, el Capítulo 2 procede a examinar el comportamiento fiscal de muchos países de ALC a través del lente de política fiscal procíclica versus contracíclica, para así comprender los desafíos a futuro. Mientras que en la última década Chile, Colombia, Guatemala, México, Paraguay y Perú se volvieron contracíclicos, países como Argentina, Bolivia, Brasil, Nicaragua, Panamá y Uruguay siguieron siendo procíclicos. Si el crecimiento sigue siendo bajo, la situación se tornaría más difícil para estos últimos que para los primeros. En particular, el grupo contracíclico tendrá algo de espacio fiscal para recurrir al gasto público como herramienta de estímulo, un lujo que el grupo procíclico no tendrá.

EMBARGADO: NO PUBLICARSE, DIFUNDIRSE NI TRANSMITIRSE HASTA EL MARTES 18 DE ABRIL A LAS 12 DEL MEDIODÍA HORA LOCAL (16:00 GMT).

Resumen ejecutivo

El informe luego formula una pregunta crucial: ¿existe un nexo entre prociclicidad fiscal y sostenibilidad de la deuda? Si bien en teoría dicho nexo no es necesariamente parte de lo previsto, en la práctica los países más procíclicos tienden a una menor calificación crediticia, apuntando a un nivel de endeudamiento público más riesgoso. Esto no debería sorprender dado que, por definición, un país procíclico intentará recortar el gasto en tiempos difíciles, algo ciertamente difícil de lograr en términos políticos. Los países procíclicos, entonces, deberán consolidar sus cuentas fiscales de una manera más drástica de lo esperado para minimizar los riesgos de un deterioro en su calificación crediticia y por ende un aumento de su carga crediticia.

Por último, el informe analiza un posible vínculo entre prociclicidad y duración de los shocks económicos. En teoría, un país debería realizar un ajuste frente a un shock negativo permanente (i. e., debería recortar el gasto en la misma proporción que el shock), aunque podría “financiar” un shock transitorio (i. e., puede pedir prestado para mantener el gasto más o menos constante y reembolsar cuando regresen los buenos tiempos). Claro está que en la práctica los formuladores de políticas enfrentan la difícil situación de tener que juzgar la posible duración del shock económico en tiempo real. Esto probó ser una tarea especialmente difícil para los exportadores de materias primas una vez que los precios de las mismas comenzaron a descender drásticamente en 2014.

Examinando cómo Chile manejó sus cálculos respecto al precio de “referencia” del cobre (que puede ser considerado como una estimación del precio a largo plazo o “permanente” del cobre), el informe aduce que la prudencia es posiblemente la única opción práctica. Por definición, un gestor de políticas prudente tenderá a considerar un shock positivo como transitorio y uno negativo como permanente. Como resultado, el gestor de políticas prudente podría, en general, ahorrar demasiado en los buenos momentos y dejar de ahorrar (o pedir prestado) muy poco en tiempos difíciles. Un ahorro “excesivo” puede verse como el costo de un autoseguro, y por lo tanto el precio a pagar para poder vivir bajo un ambiente externo propenso a los shocks o volátil. Curiosamente, en los tiempos difíciles un formulador de políticas prudente puede imitar, hasta cierto punto, a un formulador de políticas procíclico. En todo caso, esto debería ser visto como un argumento adicional a favor de una política fiscal contracíclica, dado que los reaseguros ofrecidos por el mercado (claramente la primera opción idónea) deberían estar más disponibles a aquellos países con una mejor calificación crediticia.

EMBARGADO: NO PUBLICARSE, DIFUNDIRSE NI TRANSMITIRSE HASTA EL MARTES 18 DE ABRIL A LAS 12 DEL MEDIODÍA HORA LOCAL (16:00 GMT).