

**LA POLITICA FISCAL EN
AMERICA LATINA: TOPICOS
DE INVESTIGACION**

**PROYECTO REGIONAL DE POLITICA FISCAL
CEPAL — PNUD**



**NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE**

Santiago de Chile, 1989

LC/L.529
Enero de 1990

Este trabajo fue preparado por los señores Jorge Marshall R. y Klaus Schmidt-Hebbel D. del Instituto Latinoamericano de Doctrina y Estudios Sociales (ILADES). Las opiniones expresadas en este estudio, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

INDICE

PREFACIO	5
I. INTRODUCCION	7
II. COBERTURA DEL SECTOR PUBLICO Y MEDICION DEL DEFICIT	15
1. Ampliación de las operaciones fiscales y definiciones relevantes del sector público	15
2. Pesos nominales y pesos reales: efectos de la inflación	18
3. Criterios contables de flujos y de stocks	20
III. POLITICA FISCAL ACTIVA Y PASIVA: IDENTIFICACION DE LAS CAUSAS DEL DEFICIT	25
1. Shocks externos	30
2. Shocks internos	31
3. Política fiscal activa	33
4. Un marco de descomposición del déficit público	34
IV. INFLACION, ESTABILIZACION Y POLITICA FISCAL	43
1. Política fiscal e impulso inflacionario	44
2. El efecto de la inflación sobre el presupuesto	47
3. Experiencias de política fiscal en los programas de estabilización	50
V. GASTO PRIVADO, CRECIMIENTO Y POLITICA FISCAL	56
1. Gasto privado y política fiscal	56
2. Crecimiento y política fiscal	62
VI. CONSIDERACIONES FINALES	64
BIBLIOGRAFIA	65

PREFACIO

El presente documento forma parte de los estudios preparatorios del Proyecto de Política Fiscal que constituye el módulo I ("Evaluación Prospectiva de los Procesos de Ajuste, Estabilización y Desarrollo") del Proyecto Regional conjunto CEPAL-PNUD, RLA/87/003, denominado "Identificación de opciones de Política para la Recuperación Económica y el Desarrollo de América Latina".

En el documento se analizan los tópicos de investigación sobre política fiscal de relevancia para América Latina. Los temas que se revisan en el trabajo son: i) los criterios para la medición del déficit público, considerando la cobertura del sector, el efecto de la inflación en las cuentas fiscales y las operaciones cuasifiscales; ii) la relación entre política fiscal activa y pasiva, incluyendo un esquema de identificación de las causas del déficit público; iii) la responsabilidad del déficit público en los procesos de aceleración inflacionaria y el rol de la política fiscal en los programas de estabilización, y iv) la interacción entre el déficit del sector público y las decisiones privadas de ahorro e inversión.

Estos tópicos de investigación han sido preparados como referencia inicial para el análisis de los estudios de casos contemplados en el proyecto (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, México, Uruguay y Venezuela).

I. INTRODUCCION

La evolución de la economía latinoamericana en el presente decenio ha estado marcada por la crisis de la deuda externa y el proceso de ajuste que le siguió. Este proceso, que se extiende ya por más de cinco años, se ha caracterizado en la mayoría de los países por una prolongada situación recesiva, que ha recaído especialmente sobre los sectores de menores ingresos, una elevación del ritmo inflacionario y una gran incertidumbre sobre la capacidad de crecimiento de mediano plazo de las economías de América Latina.

Las políticas implementadas en los últimos años pretenden, con énfasis diferente, enfrentar los tres desafíos implícitos en este panorama: reactivar la actividad productiva, reducir la inflación a un nivel aceptable y retomar la senda del crecimiento sostenido. En el centro de tales políticas ha estado la evolución del presupuesto del sector público: el nivel y la composición del gasto, el ingreso y el déficit públicos han sido factores determinantes en el desempeño de las economías latinoamericanas.

El cuadro 1 recoge una breve presentación de la evolución económica de la región en los últimos años. Sin duda, fue el deterioro de la situación externa en 1981-1982 el catalizador de la aguda crisis por la que atraviesa la región desde esos años. No sólo los términos de intercambio de bienes sino también los términos del intercambio financiero (las tasas internacionales de interés) muestran un significativo deterioro a lo largo de la década de los ochenta en relación a sus valores promedios del periodo 1950-1970. Las pérdidas por disminuciones en los términos de intercambio comercial y por aumentos en las tasas de interés, aunque han disminuído algo desde sus niveles máximos en 1983-1984, siguen siendo superiores a 10,000 millones de dólares por año, y suman 115,000 millones de dólares para todo el periodo 1981-1987.

Cuadro 1

INDICADORES MACROECONOMICOS DE AMERICA LATINA

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Aumento del endeudamiento externo (miles mills. US\$)	37.6	20.4	3.0	9.3	3.3	8.7	14.4
Pérdidas por cambios en tasas de interés y términos de intercambio (miles mills. US\$)	10.1	17.3	19.6	19.4	16.7	15.5	14.3
Superávit comercial (miles mills. US\$)	-1.9	9.1	31.5	39.4	33.4	18.2	22.3
PIB per cápita (1980 = 100)	98.4	95.0	90.4	91.7	92.7	94.0	94.5
Inflación (Variación por ciento)	57.6	84.8	131.1	185.2	275.3	64.6	198.3
Déficit Público/PIB (por ciento)	7.2	8.3	6.5	5.3	5.0	6.8	7.6

Fuentes: Endeudamiento externo, superávit comercial, PIB per cápita e inflación: CEPAL (1987); pérdidas por tasas de interés y precios de exportaciones en 1981-86: Bianchi, Devlin y Ramos (1987), estimando los autores el valor de 1987; la relación déficit público Marshall y Schmidt-Hebbel (1988b)

Al menos al inicio de la crisis externa parecía válido considerar como transitorio el deterioro en los precios de comercio exterior y en las tasas de interés. En dichas circunstancias era razonable y eficiente intentar el financiamiento del mayor déficit

en cuenta corriente con endeudamiento externo. No obstante, al poco tiempo de presentarse esta mayor necesidad de financiamiento externo, se produce la drástica reducción de los créditos privados a la región luego de la moratoria en los pagos de la deuda mexicana. Ello motivó la revaluación de la exposición financiera en la región por parte de la banca privada internacional. Como resultado de esto se produce una violenta caída en los flujos de endeudamiento de la región, de US\$ 37,600 en 1981 a US\$ 3,000 en 1983, con niveles aún más bajos en los años posteriores.

En ausencia de fuentes externas de financiamiento, las pérdidas por el deterioro en los términos de intercambio y aumentos en las tasas de interés debieron financiarse con recursos domésticos transferidos al exterior, lo que se refleja en la evolución dramática del saldo comercial, que desde una posición deficitaria en 1981 pasa a un superávit de casi 40,000 millones de dólares tres años más tarde. Entre 1981 y 1987, la transferencia total de recursos desde la región al resto del mundo se eleva a 152,000 millones de dólares. Es interesante notar que un 74% de esta cifra es el monto requerido para financiar el efecto del deterioro en los precios externos y las alzas de las tasas de interés.

Esta enorme transferencia de recursos al exterior es el resultado de políticas que modificaron el volumen y la composición del gasto interno y de la producción.

Las devaluaciones y los cambios en las reglas de determinación de salarios afectaron profundamente los precios relativos, reduciendo el volumen del gasto agregado y reorientándolo hacia los bienes no transables.

A lo anterior se agregaron en muchos países políticas fiscales y monetarias contractivas, que redujeron el gasto público y privado. En dichas experiencias el ajuste externo tendió a ser más exitoso en términos de la balanza comercial, a costa de una mayor contracción doméstica con secuelas negativas sobre el empleo y los salarios. En otros países la reorientación del gasto y de la producción se

realizó bajo el signo de políticas expansivas de demanda agregada en un marco institucional de retroalimentación entre precios y costos (particularmente salarios), alimentada por una expansión monetaria creciente, derivando en procesos inflacionarios cada vez más intensos.

Para la región en su totalidad, los efectos de los shocks externos y de las políticas que les siguieron llevaron a una caída de casi 10 puntos en el PIB per cápita entre 1980 y 1983, con una lenta recuperación posterior. Sin embargo, aún en 1987 el producto por habitante era un 5.5% inferior al de 1980.

La inflación promedio se eleva sustancialmente hasta 1985, llevando a la aplicación de planes de estabilización ortodoxos y heterodoxos con resultados mixtos.

En este ciclo de crisis y parcial recuperación, la política fiscal, entendida en su sentido amplio referido a todo el sector público, ha mostrado un doble papel. Por una parte, ella ha reflejado pasivamente la evolución del ciclo económico en todas aquellas partidas de gasto e ingreso público que dependen directamente de los niveles de actividad, de las variables financieras y de los precios relativos. Pero por otra, parte las políticas fiscales (y monetarias) también han sido co-determinantes esenciales del desempeño de las economías latinoamericanas.

Es desde esta perspectiva -de mutua interacción entre presupuesto público y variables macroeconómicas- que se debe evaluar la evolución del déficit público en la región¹. Expresado como proporción del PIB, el déficit público se eleva desde niveles

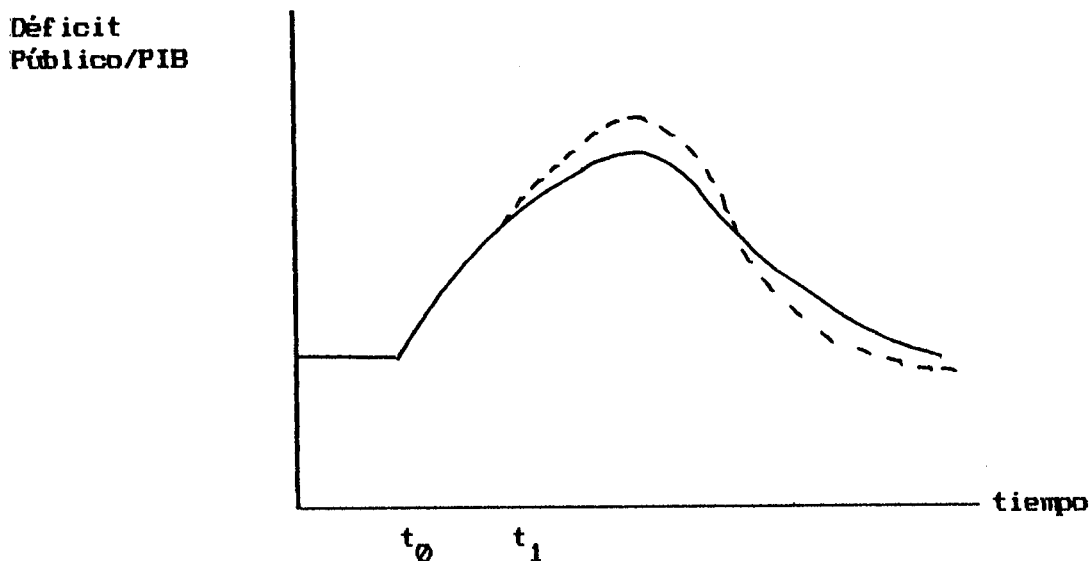
¹Las cifras de déficit público presentadas para los distintos países en el cuadro 3 de este trabajo no son directamente comparables, pues reflejan distintos niveles de consolidación del sector público. Luego, se debe reconocer que el déficit público promedio ponderado de cinco países, presentado en el cuadro 1, refleja definiciones distintas del sector público por país, lo que, sin embargo, no impide que sea un indicador aceptable de la tendencia.

cercanos de un 10% en 1981 a un 16.8% en 1982, manteniéndose en valores cercanos a ese nivel durante 1983-1985. Recién en 1986, y como resultado de la implementación de planes de estabilización en varios países, el déficit disminuye a un 11% para el agregado de los cinco países considerados (véanse los cuadros 1 y 3).

Cabe destacar que las relaciones entre el presupuesto público y las variables macroeconómicas van en ambas direcciones y, a menudo, no son fáciles de desentrañar empíricamente. Además, estas relaciones no se dan en un espacio atemporal. En efecto también en el caso latinoamericano se presenta una nítida dinámica temporal de los efectos cruzados entre variables macroeconómicas y fiscales. Esta evolución del déficit público consolidado (como proporción del producto) en el tiempo, en respuesta a los shocks externos, a los cambios de política y a las fluctuaciones macroeconómicas después de 1980, se representa en forma estilizada en el gráfico 1.

Gráfico 1

EVOLUCION DINAMICA DEL DEFICIT PUELICO



La línea continua en el gráfico 1 representa la evolución temporal de la relación déficit público/PIB en respuesta al shock

externo representado por una combinación de un deterioro en los términos de intercambio y de un alza en las tasas internacionales de interés ocurrida en t_0 . La trayectoria punteada representa, a su vez, los efectos adicionales sobre el déficit en relación al PIB, de una reducción de la oferta internacional de crédito a partir del instante t_1 .

La evolución estilizada del déficit como proporción del producto refleja una primera etapa de significativo crecimiento del déficit, causado por los efectos directos e indirectos de los shocks externos adversos y por el ciclo recesivo doméstico. La caída del déficit se produce solamente a partir de la implementación de planes de estabilización y ajuste fiscal consistentes, cuyo efecto tampoco es inmediato debido a los rezagos políticos y administrativos, y también debido a los efectos recesivos generados por devaluaciones cambiarias y políticas fiscales contractivas².

El propósito del trabajo de Marshall y Schmidt-Hebbel (1988b) fue revisar la experiencia de las políticas fiscales en América Latina. Dicha revisión recogió las lecciones que se pueden derivar de las experiencias fiscales de los países en los años setenta y ochenta. Estas lecciones apuntan a la necesidad de avanzar en los siguientes temas de investigación, esenciales para la comprensión y el diseño de la política fiscal en la región:

- a) La identificación de una adecuada cobertura del sector público y de definiciones del déficit público, relevantes para la política fiscal y el análisis macroeconómico;
- b) A distinción de la importancia relativa que han jugado las políticas fiscales activas y pasivas en las estructuras

²Para una descripción detallada de la evolución dinámica del déficit público en América Latina, véase Marshall y Schmidt-Hebbel (1988b).

presupuestarias y en los niveles que ha alcanzado el déficit público, separando las causas externas y las macroeconómicas internas de las de política fiscal, en la explicación de las magnitudes de los déficit públicos;

- c) El rol de las formas de financiamiento del déficit, con particular énfasis en la interacción entre presupuesto público, inflación y políticas de estabilización; y
- d) Las relaciones entre el déficit público, el gasto privado y las perspectivas para retomar una senda de crecimiento estable.

El objetivo de este trabajo es analizar, y en parte desarrollar, los principales tópicos de investigación relevantes para la política fiscal en la región y consistentes con los grandes temas enunciados.

En el capítulo II del presente trabajo, se analizan: a) problemas de medición del presupuesto público relacionados con la cobertura del sector público; b) se introducen definiciones alternativas del déficit derivadas del impacto de la inflación y c) se comparan analíticamente dos criterios contables alternativos del déficit basados respectivamente en flujos efectivos y flujos devengados.

A continuación, se hace una revisión del problema fiscal en el contexto de la crisis externa de los años ochenta, distinguiendo la evolución del déficit público -en respuesta a los cambios en variables externas e internas (las que determinan la política fiscal pasiva)- de la evolución que ocurre en respuesta al uso de instrumentos bajo el control directo de la política fiscal (la política fiscal activa).

Por otra parte el capítulo III culmina con un marco de descomposición formal del déficit público consolidado según sus causas externas, internas y de política fiscal.

El capítulo IV analiza los efectos de la inflación sobre el presupuesto y evalúa las experiencias de política fiscal en los

programas de estabilización. A continuación, se destacan los efectos de la política fiscal sobre los dos principales componentes del gasto privado, el consumo (y, por ende, el ahorro privado) y la formación de capital. También se señalan algunas condiciones para que la política fiscal contribuya al crecimiento económico en la región.

En la última parte del trabajo se define una agenda de trabajo analítico y empírico relevante para la comprensión del papel de la política fiscal en la estabilización y en el ajuste en la región.

II. COBERTURA DEL SECTOR PÚBLICO Y MEDICIÓN DEL DÉFICIT

En esta sección se analizarán problemas de medición del presupuesto público, relevantes en la experiencia reciente de América Latina. Se inicia este análisis con una referencia a las operaciones para-fiscales llevadas a cabo por instituciones públicas distintas al gobierno general, lo que obliga a una ampliación de la cobertura de medición del presupuesto público.

En seguida, la atención se centra en la diferenciación del presupuesto en moneda nacional y en moneda extranjera, y en los efectos de la devaluación cambiaria sobre el presupuesto consolidado. La inflación interna y externa tiene importantes efectos contables directos sobre el presupuesto, introduciéndose luego la diferenciación entre el déficit nominal (o las necesidades de financiamiento del sector público) y el déficit operacional. Finalmente, se introduce la diferenciación analítica entre el criterio contable de flujos efectivos y el criterio de medición del déficit basado en los flujos devengados o en las hojas de balance del sector público.

1. Ampliación de las operaciones fiscales y definiciones relevantes del sector público

En el análisis de los efectos de la política fiscal es necesario considerar no sólo al sector fiscal (sector público centralizado), sino también la presencia de empresas estatales, de instituciones financieras públicas y del banco central, cuyos presupuestos son independientes del sector fiscal y que pueden desarrollar operaciones propias de la política fiscal. Este es el

caso, por ejemplo, del otorgamiento de créditos subsidiados al sector privado cuyo financiamiento no está adecuadamente incorporado al presupuesto del sector fiscal.

El caso de mayor importancia de operaciones fiscales no incorporadas al presupuesto fiscal es el de los déficit del banco central. En la mayoría de los países de América Latina, los bancos centrales surgieron como instituciones separadas del control directo del gobierno. Sin embargo, en numerosas ocasiones, el banco central ha sido el encargado de desarrollar operaciones propias de la política fiscal. Es decir, dentro de las actividades del banco central se deben distinguir las operaciones puramente monetarias que implican un cambio en la cartera de activos del sector privado y del gobierno, y aquellas que pueden ser implementadas a través de una agencia fiscal. En este último caso, están los diferentes subsidios y programas especiales de crédito que administra el banco central.

Después de la crisis de la deuda externa, se produjeron en América Latina sucesivas crisis financieras internas, derivadas de la transmisión a la economía nacional de impactos macroeconómicos provenientes del exterior. (Massad y Zahler, 1987). En las políticas orientadas al mercado financiero doméstico se incluyeron importantes subsidios consistentes en la venta de divisas a precios rebajados para determinadas operaciones (normalmente, servicio de la deuda privada); la compra de cartera por sobre su valor económico a los bancos comerciales comprometidos en la crisis financiera; la administración de programas de crédito con tasas de interés inferiores a las de mercado, etc.

En estas actividades encargadas por el gobierno, el banco central incurre en pérdidas. Ellas deben ser consideradas como un componente adicional de la política fiscal. El cuadro 2 muestra la magnitud de las pérdidas del banco central en tres países de América Latina. Este monto viene a engrosar la cifra del déficit del sector público de cada país.

Cuadro 2

PERDIDAS DEL BANCO CENTRAL EN PAISES SELECCIONADOS
(Porcentaje del PIB)

	1982	1983	1984	1985	1986
Argentina		0.9	2.5	2.2	1.6
Costa Rica	5.6	4.9	4.3	5.3	3.8
Uruguay	4.2	7.6	4.2	3.4	4.0

Fuente: Robinson y Stella (1987).

Una situación similar -aunque de menor magnitud- se produce con el sector de empresas públicas. Una parte del déficit de este sector se financia con transferencias del sector fiscal, mientras otra se financia con aumento directo de la deuda de este sector con el sistema bancario. El déficit de las empresas públicas que se financian a través de un aumento directo de deuda no queda reflejado en el presupuesto fiscal. En el caso de Argentina, por ejemplo, entre 1982 y 1987, el déficit promedio de las empresas públicas ha sido equivalente a un 4,6% del PIB. Las transferencias del gobierno central alcanzaron un promedio de 3,3% del PIB, y el endeudamiento directo de las empresas públicas fue de 1,3% anual (World Bank, 1987). Esta última cifra sólo es captada cuando se realiza la contabilidad del presupuesto consolidado del conjunto del sector público.

Por lo tanto, cabe concluir en la conveniencia de utilizar una cobertura y una desagregación sectorial del sector público que sean relevantes para el análisis macroeconómico y para la programación presupuestaria.

2. Pesos nominales y pesos reales: efectos de la inflación

La inflación interna y externa tiene múltiples efectos sobre el déficit público, como su impacto sobre el servicio de la deuda pública y sobre la recaudación impositiva real, que serán analizados en el capítulo IV que se presenta más adelante. En éste sólo se pretende destacar el efecto que tiene la inflación doméstica (y la inflación externa) sobre el déficit financiero del sector público.

La inflación tiene dos efectos importantes para la medición de las Necesidades de Financiamiento del Sector Público: reduce el valor real de la deuda pública y aumenta el valor del reajuste o de la tasa de interés nominal, dependiendo si la deuda es indizada o no respectivamente.³

Suponiendo el caso de deuda no indizada o a tasa flotante,⁴ un aumento en la tasa de inflación (reflejado en las expectativas de inflación) eleva la tasa de interés nominal y el pago correspondiente de servicio de la deuda, lo que compensa la caída en el valor real del principal. Sin embargo, esta compensación se refleja directamente en un mayor déficit financiero, y por ende total, del sector público. En la medida en que los demandantes de bonos públicos, sean estos nacionales o extranjeros se encuentren en un equilibrio inicial de cartera, ellos procederán a reinvertir el mayor pago de intereses por concepto de la mayor inflación, para

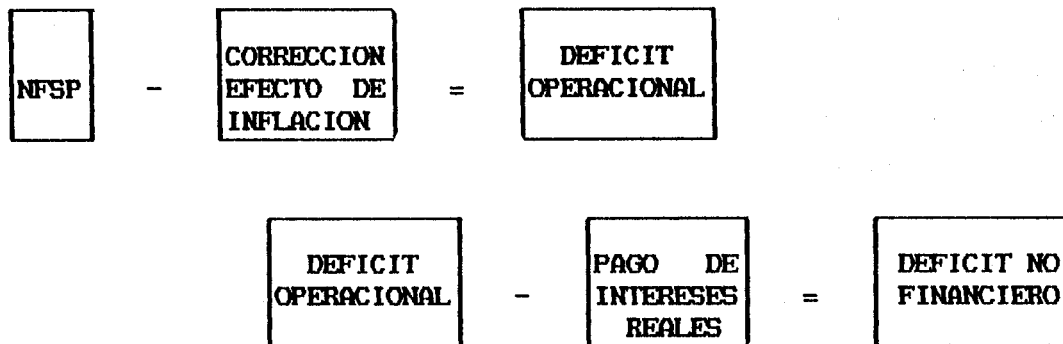
³Para un análisis comparativo de los efectos de la inflación bajo deuda indizada y no indizada, véase Marshall y Schmidt-Hebbel (1988a), op.cit., Capítulo II.

⁴Este es el caso analizado por Tanzi, Blejer y Teijeiro (1987).

mantener inalterado el stock real de bonos públicos en su cartera. Esto significa que el mayor servicio de la deuda tiene un financiamiento correspondiente e inmediato. Por lo mismo, cabe arguir que corresponde un ajuste o una corrección del déficit público por todo el componente inflacionario del servicio de la deuda, ya que dicho componente no refleja una transferencia real de recursos.

Ajuste del déficit por inflación e intereses reales

Para corregir la medición tradicional del déficit público por el efecto de la inflación (interna y externa), se introduce el concepto de déficit operacional, definido como las NFSP menos el componente de corrección inflacionario de la deuda pública. A su vez, a partir del déficit operacional se puede obtener el déficit no financiero o primario, descontando del primero el pago de intereses reales de la deuda pública (interna y externa). Estas relaciones se presentan en el siguiente diagrama:



Frecuentemente, las medidas de déficit operacional corrigen las

⁵ Este comportamiento de equilibrio de cartera supone tanto la ausencia de ilusión monetaria por parte del sector privado como la inexistencia de restricciones de liquidez enfrentadas por los agentes privados.

NFSP sólo por los efectos de la inflación interna sobre los pagos de servicio de la deuda pública interna. Sin embargo, una medida más correcta también debería incluir el ajuste correspondiente a los efectos de la inflación externa sobre los servicios de la deuda pública externa.

3. Criterios contables de flujos y de stocks

Dos son los criterios contables más frecuentemente empleados en las mediciones y en la discusión del déficit público en América Latina.

El primer criterio, define el déficit como la diferencia entre los flujos de gastos e ingresos públicos efectivos o de caja, cuya contrapartida son las NFSP, ya definidas.

Una medida alternativa del déficit es la diferencia entre la acumulación de activos y pasivos del sector público, reflejada por flujos devengados pero no necesariamente realizados y cuya contrapartida es el cambio en la posición deudora neta del sector público dado por la acumulación de pasivos y activos de este sector. Esta segunda medida, más que una medida del déficit propiamente tal, refleja el cambio en la posición patrimonial neta del sector público, derivada directamente de su hoja de balance.

Existen diversas razones que explican las diferencias que se observan entre las NFSP (la medida de los flujos efectivos) y el cambio en la posición patrimonial neta del sector público (la medida de los stocks o flujos devengados). Una causa importante de discrepancias son las ganancias o pérdidas de capital que resultan de variaciones en los precios de los activos o pasivos del sector público, y que no han sido realizadas a través de la compra o venta de dichos activos o pasivos. Otro conjunto de causas de discrepancias entre ambas medidas está constituida por obligaciones

creadas entre el sector público y los sectores privado o externo, que no se reflejan en flujos efectivos. Entre éstas cabe mencionar la adquisición de insumos o bienes de capital por parte del sector público, atrasando éste su cancelación, o los atrasos del sector privado en sus pagos tributarios.

En lo que sigue, se ilustrarán las diferencias entre ambas medidas del déficit, suponiendo que la única causa de discrepancias está constituida por ganancias o pérdidas de capital no realizadas, excluyendo la existencia de otros flujos devengados pero no realizados. Para ello, se parte de la identidad básica entre el déficit público, en su primera acepción, y su financiamiento. En un marco de contabilidad simplificada del sector público, se supondrá que el déficit puede ser financiado a través de la colocación de tres pasivos: los bonos públicos colocados internamente (B), la base monetaria (H) y los bonos colocados en el extranjero o deuda externa (F, medida en unidades de moneda extranjera). Por otra parte, el déficit público corresponde a la suma del déficit no financiero (DNFSP) y del déficit financiero (DFSP), este último definido como:

$$DFSP = i B + E i^* F \quad (1)$$

compuesto por la suma de los servicios de la deuda interna y externa (donde i , i^* son las respectivas tasas de interés interna y externa, y E es el tipo de cambio nominal).

Por lo tanto, se puede definir el déficit público nominal o NFSP nominal como la identidad entre la acumulación neta de pasivos requerida para financiar la diferencia entre los gastos e ingresos públicos consolidados nominales:

$$NFSP = \dot{B} + \dot{H} + E \dot{F} = DNFSP + i B + E i^* F \quad (2)$$

donde los puntos sobre las variables correspondientes indican la variación del pasivo correspondiente.

La identidad (2) se puede reescribir en términos reales dividiéndola por P, el índice de precios relevante, para obtener el déficit público como sigue:

$$nfsp = \frac{\dot{B}}{P} + \frac{\dot{H}}{P} + \frac{\dot{E}F}{P} = dnfsp + ib + i*f \quad (3)$$

donde las letras minúsculas indican las magnitudes nominales correspondientes, deflactadas por el índice de precios (con excepción de la deuda externa, expresada en unidades de moneda doméstica del año base: $f = EF/P$).

A continuación, se introducirán algunas relaciones entre la colocación de un pasivo en unidades del año base, y la acumulación del valor real del pasivo, para cada uno de los tres pasivos considerados:

$$\frac{\dot{B}}{P} = \dot{b} + b\pi \quad (4)$$

$$\frac{\dot{H}}{P} = \dot{h} + h\pi \quad (5)$$

$$\frac{\dot{E}F}{P} = \dot{f} - f(\varepsilon - \pi) \quad (6)$$

donde ε , π son las tasas porcentuales de devaluación del tipo de cambio y de inflación interna, respectivamente.

Nótese que la ecuación (4), por ejemplo, descompone la colocación real del activo (expresada en unidades de moneda doméstica del año base) en la suma de la acumulación del valor real del pasivo y la ganancia de capital dada por la erosión del valor real del activo causada por la inflación doméstica.⁶

⁶Cabe destacar que las identidades (4) - (6) son aproximaciones válidas sólo para tasas pequeñas de variación, pues omiten los términos de segundo orden correspondientes a los productos de las derivadas.

Reemplazando estas identidades en la (2), se puede escribir el déficit público real como:

$$\begin{aligned} \text{nfsp} &= \dot{b} + b\pi + \dot{h} + h\pi + \dot{f} - f(\varepsilon - \pi) = (3') \\ &= \text{dnfsp} + i b + i^* f \end{aligned}$$

Para relacionar esta expresión con los conceptos de déficit operacional (dosp) y déficit no financiero, introducidos arriba, se obtiene:

$$\begin{aligned} \text{dosp} &= \text{nfsp} - b\pi = \dot{b} + \dot{h} + h\pi + \dot{f} - f(\varepsilon - \pi) \\ &= \text{dnfsp} + (i - \pi) b + i^* f \end{aligned} \quad (7)$$

Restando del déficit operacional el pago de intereses reales, se obtiene el déficit no financiero del sector público:

$$\begin{aligned} \text{dosp} - (i - \pi) b - i^* f &= \text{dnfsp} = \\ &= \dot{b} + \dot{h} + \dot{f} - (i - \pi) b + \pi h - f(i^* + \varepsilon - \pi) \end{aligned} \quad (8)$$

Ahora bien, las ganancias de capital reales (gc) se definen como:

$$\text{gc} = \pi b + \pi h - f(\varepsilon - \pi) \quad (9)$$

y constituyen la suma de tres componentes: a) la erosión de la deuda real interna causada por la inflación (compensada por los reajustes cuando la deuda es indizada o por los pagos de intereses nominales cuando es a tasa flotante); b) la erosión de la base monetaria que constituye el impuesto inflación; c) y el negativo de la pérdida de capital derivada del efecto de una devaluación real sobre la deuda externa pública.

Pues bien, al restar del déficit público real en su primera acepción (las nfsp de la ecuación. 3') las ganancias de capital (ecuación. 9), obtenemos el déficit público en su acepción de cambio en la posición patrimonial neta real del sector público (cpnsp), dado por la acumulación de deuda pública real total:

$$\begin{aligned} \text{cpnsp} &= \text{nfsp} - \text{gc} = \dot{b} + \dot{h} + \dot{f} = \\ &= \text{dnfsp} + (i - \pi) b + (i^* + \varepsilon - \pi) f - \pi h \quad (9) \end{aligned}$$

Por lo tanto, el cambio en la posición patrimonial neta real del sector público corresponde a la suma de cuatro componentes: a) el déficit no financiero real; b) el déficit financiero real interno; d) el déficit financiero real externo; d) y el negativo del impuesto inflación.

III. POLITICA FISCAL ACTIVA Y PASIVA: IDENTIFICACION DE LAS CAUSAS DEL DEFICIT

La mayoría de los países de la región experimentaron aumentos importantes en el déficit del sector público después de la crisis de 1982, como se desprende de las cifras presentadas en el cuadro 3. En algunos casos este aumento de los déficit fue un fenómeno transitorio, seguido de un ajuste en el resto de las cuentas del presupuesto público. En otros casos, en cambio, el déficit alcanzó niveles extraordinariamente altos o ha mantenido una tendencia irregular durante el proceso de ajuste.

Cuadro 3

DECIFIT OPERACIONAL DEL SECTOR PUELICO EN RELACION AL PIB (Porcentaje)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Argentina	7,6	12,4	15,2	15,1	11,9	6,0	4,3	8,9
Brasil	4,7	6,2	7,7	4,4	2,8	4,2	3,5	5,5
Colombia	2,5	6,9	7,5	7,7	6,1	2,9	2,6	-0,7
Chile	-5,4	-0,4	9,2	7,7	9,3	10,1	4,3	1,0
México	3,8	9,9	5,5	-1,1	0,0	0,1	1,9	-1,4
Perú	3,9	6,7	7,3	9,8	6,2	2,4	4,9	6,5
Venezuela	-4,0	-3,0	12,6	2,6	-3,8	-4,0	5,5	6,3

Fuente: CEPAL, Proyecto Regional de Política Fiscal.

La solución de la crisis del presupuesto público está muy ligada a los objetivos que ha seguido la política fiscal en América Latina durante los últimos años. Estos objetivos, son facilitar el ajuste externo de los países, apoyar el control de la inflación y

contribuir a la reactivación económica. Naturalmente, existen diferentes conflictos, tanto entre los objetivos de la política fiscal como en su capacidad de superar la crisis en el presupuesto del sector público.

Aún más, la naturaleza de la crisis fiscal plantea importantes complejidades distributivas para su solución. En términos más amplios, la transferencia de recursos al exterior es sólo la última etapa en el proceso de transferencias que ocurren al interior de la economía. Estas últimas, adquieren mayor importancia cuando el sector público asume algún grado de responsabilidad por los compromisos del sector privado con el exterior.

Las transferencias internas no siempre recaen sobre los grupos y sectores que originaron el endeudamiento externo o aquellos que resultan directamente afectados por los cambios en precios internacionales. Por el contrario, el ajuste en el presupuesto del sector público adquiere autonomía respecto a los shocks iniciales, aún a riesgo de generar efectos redistributivos de importancia y de hacer el ajuste más ineficiente, en la medida que los agentes afectados por las medidas de política fiscal consideren como transitorio el costo de las medidas de ajuste.

Como se ha señalado, la crisis generada por los shocks externos tuvo importantes efectos directos sobre el presupuesto del sector público. A comienzos de la presente década, la mitad de la deuda externa de América Latina corresponde al sector público. Además, empresas estatales juegan un rol importante en las exportaciones de productos primarios de la región. De este modo, los shocks externos tuvieron un impacto negativo directo en el presupuesto del sector público. Sin embargo, la crisis también produjo otros efectos que impactaron asimismo a la política fiscal. Entre ellos se encuentra un aumento de los subsidios al sector privado para aliviar los efectos de la crisis en este sector, un desajuste en las tarifas de las empresas públicas que ocasionó importantes pérdidas en muchos países, una reducción en la recaudación tributaria más que

proporcional a la caída de la actividad económica y, en algunos casos, el estancamiento económico generó importantes dificultades en los sistemas de seguridad social.

Al comienzo de la crisis, en 1982, la deuda pública externa representaba la mitad de la deuda externa de América Latina. A fines de 1985 dicha proporción se eleva a casi un 70%. Es decir, entre ambos años la deuda total creció en 4% anual, la deuda pública lo hizo en 17% anual y la deuda privada se redujo en 13% por año. Una parte importante de este cambio en la composición de la deuda externa se produjo por una transferencia de deuda privada a deuda pública, como resultado de las garantías que el sector público entregó sobre la deuda privada.⁷

Como consecuencia de la absorción de deuda privada, se elevó aún más la carga del servicio de la deuda pública externa. El cuadro 4 muestra la relación entre este servicio y el PIB para los años 1978-79 y 1984-85. Si bien una parte del aumento en los servicios financieros se debe al efecto de la devaluación, la variación entre ambas cifras del cuadro 4 representa el aumento en las necesidades de financiamiento (déficit) del sector público, medido en moneda doméstica, por concepto de mayor pago de intereses.

A raíz de que la deuda privada no fue absorbida por el sector público, este sector procedió a entregar diversos subsidios al sector privado. En la mayoría de los países han existido tipos de cambio múltiples orientados a reducir el costo privado del servicio de la deuda externa. En general, ello ha sido financiado directamente por el Banco Central, sin que el efecto aparezca directamente en el presupuesto del sector público. Esta situación ha dado lugar a un complejo problema de interpretación de las cifras

⁷En el caso de Chile, por ejemplo, un 20% de la deuda pública en 1987 corresponde a deuda privada con garantía pública. En cambio en 1982 esta proporción alcanzaba sólo al 1% (Fontaine, 1987).

de déficit público porque ellas no consideran adecuadamente los subsidios entregados a través del sector público financiero.⁸

Cuadro 4

SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EN RELACION AL PIB
(Porcentaje)

País	1978-79	1984-85
Argentina	0,8	4,2
Bolivia	2,2	8,2
Brasil	1,3	3,9
Colombia	0,7	3,7
Chile	1,7	8,0
México	2,2	6,7
Venezuela	1,1	5,1

Fuente: Banco Mundial, Informe Sobre el Desarrollo Mundial, varios años.

Otra característica de la crisis fiscal en América Latina es la reducción en la recaudación tributaria. En muchos países la caída en los ingresos tributarios fue mayor que la contracción de la actividad económica. Entre los factores que explican este fenómeno se encuentra el aumento en la tasa de inflación, que reduce el valor real de la recaudación que se realiza con algún rezago⁹ y un relajamiento en las normas de control de la evasión tributaria.

⁸ Como se analizará más adelante, las operaciones cuasi-fiscales se manifiestan en déficit del Banco Central. En 1984, por ejemplo, en relación al PIB, este déficit fue 2.5% en Argentina, 4.3% en Costa Rica y 4.2% en Uruguay.

⁹ Por las altas tasas de inflación, este efecto es importante aún en los países que han logrado reducir el rezago en la recaudación.

Las empresas públicas también han contribuido a agravar la situación financiera del sector público. El escaso control de los programas de inversión y del endeudamiento de este sector en muchos países, así como la utilización de las tarifas públicas como instrumento de la política de estabilización, generaron importantes déficit que incidieron directa o indirectamente sobre el presupuesto del sector público.¹⁰

Por último, el estancamiento de la actividad económica y el deterioro de las condiciones de empleo en varios países introdujeron importantes dificultades en el financiamiento de los sistemas de seguridad social. Argentina, Chile y Uruguay han enfrentado dificultades de este tipo.

Así, el presupuesto del sector público resultó una de las variables más afectadas por la crisis económica que ha vivido América Latina desde comienzos de los años 80. Las alternativas que enfrentan los gobiernos frente a esta situación son las de aumentar el financiamiento proveniente del sector privado doméstico o ajustar el presupuesto, de modo de reducir las necesidades globales de financiamiento del sector público.¹¹ La primera de estas opciones conduce a un aumento del déficit del sector público, en cambio la segunda consiste en reducir el gasto o aumentar los ingresos corrientes para cubrir los nuevos requerimientos. Naturalmente, los efectos económicos de ambas políticas son diferentes.

¹⁰ En Argentina, por ejemplo, el déficit promedio de las empresas públicas entre 1982 y 1987 alcanzó a 4,6% del PIB.

¹¹ En este trabajo se define el deficit fiscal como las necesidades de financiamiento del sector público, consistente con la primera definición del déficit introducida en el punto 3 del Capítulo II y reflejada en la ecuación (3'): ingresos corrientes menos gastos corrientes (incluyendo el servicio real de la deuda pública) y menos la formación de capital del sector público. Las fuentes de financiamiento del déficit son: colocación de bonos, aumentos de dinero privado y aumento de pasivos netos con el exterior.

Pero no sólo las perturbaciones en las variables externas relevantes como los términos de intercambio, las tasas externas de interés y, por el lado del financiamiento, la disponibilidad de recursos externos provocaron aumentos en los déficit públicos en la región a comienzos de los años ochenta. También los importantes cambios en variables internas, -como las alteraciones en el nivel agregado y en la composición del producto-, los cambios en precios relativos como las devaluaciones y en la inflación doméstica, afectaron significativamente los ingresos y egresos públicos. Estos shocks internos se agregan a los externos por constituir los cambios en política fiscal pasiva que han afectado a los presupuestos de la región. Un tercer conjunto de alteraciones está compuesto por los cambios en política fiscal activa, que se refieren a las alteraciones en partidas del presupuesto que obedeciendo al uso de instrumentos bajo directo control de las autoridades fiscales, como las tasas de tributación y muchas partidas de gasto público.

En este capítulo se analiza el efecto de los tres principales conjuntos de variables que determinan el presupuesto y, por ende, el déficit del sector público. De acuerdo con lo planteado arriba estos grupos son, las variables externas relevantes, las variables internas relevantes, y las variables de política fiscal activa. A continuación, analizaremos el efecto de cada uno de estos conjuntos de variables, para luego presentar un marco formal de descomposición del déficit público basado en los cambios de las distintas variables pertenecientes a estos tres grupos.

1. Shocks externos

Para la mayoría de los países de la región, el debate respecto al papel de la política fiscal en el proceso de ajuste se remonta al periodo de rápido endeudamiento de fines de los años 70. El alza en el precio del petróleo de 1979-80 condujo a aumentos en el

endeudamiento, tanto en los países importadores de petróleo que como en los exportan. Los primeros, decidieron financiar con deuda externa el mayor costo de sus importaciones estimando probablemente que se trataba de un fenómeno transitorio. Por su parte, los exportadores consideraron que los mayores ingresos tenían carácter permanente, ajustando sus gastos correspondientemente. Larrain y Selowsky (1987), han denominado este fenómeno como la "reacción de la mejor expectativa". Así, luego del shock petrolero de fines de los 70, la mayoría de los países de la región terminaron con déficit públicos más elevados, lo cual se tradujo en mayores déficit en cuenta corriente.

El presupuesto del sector público fue una de las variables más afectadas por los shocks externos de comienzos de los años 80. El alza en la tasa de interés y la caída en los precios de los bienes de exportación aumentaron las necesidades de financiamiento del sector público. Además, desde agosto de 1982, se redujeron drásticamente los créditos externos, que habían constituido la principal fuente de financiamiento del déficit del sector público en los años anteriores.

En el caso de Chile, por ejemplo, el déficit fiscal se incrementó en 3.5% del PIB entre los años 1981-82 y 1983-84. El aumento en el costo del servicio de la deuda pública externa y los menores ingresos por concepto de exportaciones de cobre explican un 80% de dicha cifra (Banco Central, 1987)

En Perú, el déficit fiscal se incrementó desde el 4% del PIB en 1982 al 5% en 1984, a pesar de una caída en los gastos fiscales de 9%. (Bianchi, et. al, 1987 p.190)

2. Shocks internos

Además de los efectos directos de los shocks externos sobre el presupuesto, se presenciaron consecuencias indirectas de las perturbaciones externas adversas que se presentaron a inicios de la

década actual en la región. Estos efectos indirectos son los que operan a través de cambios en políticas o en variables macroeconómicas domésticas, inducidos por dichos shocks.

Una variable central de política es el tipo de cambio, cuya alza en respuesta a la crisis externa ha inducido frecuentemente, aunque no siempre, una elevación sostenida del tipo de cambio real. El cambio en precios relativos ha elevado el valor (en moneda y en recursos domésticos) del servicio de la deuda pública externa. Este efecto expansivo del déficit público se ha visto contrarrestado parcialmente por el aumento en los ingresos tributarios directos e indirectos (debido al cambio en precios relativos y reforzado por las mayores tasas de tributación efectiva en los sectores productores de bienes transables), y, en algunos países, por el mayor excedente logrado por las empresas públicas no financieras.

Sin embargo, en el corto y mediano plazo, frecuentemente se presentan efectos contractivos de la devaluación sobre el producto. Esto se agrega a las otras fuerzas contractivas que están operando: el impacto directo de los shocks externos y los efectos de las políticas fiscales y monetarias contractivas. Todo lo anterior refuerza la caída del producto, lo que a su vez incrementa el déficit público al reducir las bases tributarias y expandir los gastos sociales de emergencia.

Sin embargo, también se han presentado cambios en variables internas relevantes, cuya relación con el entorno internacional es más remota. Más allá de las clásicas catástrofes naturales (terremotos, heladas, o años agrícolas particularmente buenos), que influyen sobre las bases tributarias y presionan sobre el gasto, los cambios en variables macroeconómicas claves así como las tasas domésticas de interés y la inflación, tienen un profundo impacto sobre los presupuestos públicos en la región. Las tasas de interés afectan directamente el servicio de la deuda pública interna, e indirectamente los ingresos tributarios a través de su efecto sobre la base tributaria. Y la inflación afecta el presupuesto a través de múltiples canales, como se analizará en el capítulo IV.

3. Política fiscal activa

En el análisis del presupuesto público es importante distinguir entre política fiscal pasiva y activa. La primera, refleja los cambios en el presupuesto del sector público como resultado de cambios en las condiciones no controladas directamente por el gobierno, que se refieren a los shocks de variables externas e internas, analizados en las dos secciones precedentes. Por otra parte, la política fiscal activa indica la dirección en el uso de los instrumentos que efectivamente controla la autoridad económica.

En el caso de América Latina en los años 80, ambas políticas han tenido un signo inverso. La política fiscal pasiva ha tendido a aumentar el déficit público, mientras muchos gobiernos han seguido una serie de medidas de austeridad en los gastos públicos bajo el control directo de la autoridad. En términos de los indicadores de impulso fiscal, éstos arrojan resultados de impulso fiscal negativo en la experiencia de muchos países de la región en los años ochenta.¹² Así, una de las características del proceso de ajuste en América Latina ha sido que las reducciones en el gasto público, especialmente inversión y remuneraciones, no fueron seguidas por reducciones similares en el déficit. Por el contrario, el efecto adverso de los shocks externos y del ciclo recesivo doméstico, más que compensaron la reducción en el gasto fiscal.

Aquellos países que efectivamente lograron reducir el déficit fiscal después de la crisis de la deuda, lo hicieron apoyados no sólo en la contracción del gasto, sino también a través de una

¹² Los indicadores de impulso fiscal miden el cambio en el déficit fiscal respecto de un año base, atribuible a los cambios en políticas de gasto o ingreso. Por tanto, se corrigen los déficits efectivos por la influencia de la variación cíclica del producto sobre gastos e ingresos. Heller, et al (1986) realizan una comparación metodológica de varios indicadores de impulso fiscal, usados por diversas instituciones.

mantención o aumento en los ingresos fiscales. Por ejemplo, México aumentó en 1983 la tasa del impuesto al valor agregado de 10% a 15%. El aumento en las tarifas públicas, en México en 1983 y en Argentina antes del inicio del Plan Austral (1985), también contribuyeron a la reducción del déficit fiscal.

Un caso especial en el aumento de la recaudación tributaria son las experiencias de estabilización en la Argentina (1985) y en Bolivia (1986). En ambos casos, la brusca caída en la tasa de inflación generó un aumento en los ingresos tributarios del sector público. En Bolivia, este efecto fue reforzado a través de impuestos especiales a la energía, introducidos junto al programa de estabilización. Ellos significaron una recaudación de 5% del PIB, igual a la mitad del total de ingresos tributarios del país.

4. Un marco de análisis para la descomposición del déficit público

En lo que sigue, se presenta un marco analítico de descomposición del déficit público según las distintas causas que lo originan. Estas causas corresponden a perturbaciones en variables externas, internas y de política fiscal activa, de acuerdo con las categorías presentadas arriba. Este marco analítico, derivado de Marshall y Schmidt-Hebbel (1988a), arranca de la identificación de las identidades presupuestarias (igualdades de fuentes y usos de fondos) para cuatro subsectores públicos, correspondientes al gobierno general, a las instituciones públicas no financieras, al banco central y a las demás instituciones públicas financieras. Cabe destacar que la metodología empleada se basa en los flujos efectivos (no los devengados) del sector público, siendo por tanto, consistente con la primera acepción de déficit, presentada en el punto 3 del Capítulo II y reflejada en la ecuación (3').

Además, se distingue entre cuatro sectores económicos (exportables, importables, servicios públicos, otros sectores no

transables), lo que permite introducir los correspondientes precios relativos e indicadores de producción física.

A partir de la consolidación de los cuatro subsectores públicos, se deriva una descomposición del déficit del sector público, cuya expresión completa se expone a continuación. Esta expresión iguala el financiamiento del déficit público (al lado derecho) con los flujos efectivos de egresos e ingresos del sector público consolidado, expresando tanto el financiamiento como los flujos de financiamiento y de gastos e ingresos como proporciones del PIB. Además, se expresa el déficit del año correspondiente (al lado derecho) como la suma de los cambios en el déficit (provocados por las correspondientes variables causales), respecto del año base (o del año precedente) y del nivel del déficit en el año base. Además, se separa entre el déficit operacional y el déficit financiero.

La ecuación (11) distingue en su lado izquierdo entre siete fuentes de financiamiento, que son las variaciones en bonos domésticos, dinero base, deuda externa, otros activos internos, otros pasivos internos, ventas de activos al sector privado interno y ventas de activos al extranjero. Por otra parte, las causas del déficit (externas, internas, o de política fiscal activa) se identifican al lado derecho de la ecuación. Cada línea corresponde a una causa distinta, identificándose el shock y la partida afectada. El cuadro 5, a su vez, presenta un listado descriptivo de los distintos determinantes del déficit, en el orden en que aparecen en la ecuación (11). Un glosario de las variables se expone en el cuadro 6.

La ecuación de descomposición del déficit público según sus determinantes es la siguiente:

$$\frac{1}{PY} \Delta B^{SPR} + \frac{1}{PY} \Delta H + \frac{1}{PY} \Delta OP^{SPR} - \frac{1}{PY} \Delta OASP + \frac{1}{PY} \Delta A^C +$$

$$+ \frac{1}{Y} \Delta DEN + \frac{E}{PY} \Delta Q =$$

$$= - \left[\hat{P}_K^* - \pi^* \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{KX}^{PQ} EPR}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{P_{KX}^{QEP}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{KX}^{QG}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{KX}^{QISP}}}{PY} \right) \right] -$$

$$- \left[\hat{P}_M^* - \pi^* \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{MM}^{PQ} EPR}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{P_{MM}^{QEP}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{MM}^{QG}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{MM}^{QISP}}}{PY} \right) \right] +$$

$$+ \left[\nu \right] \left[- \left(\frac{\overline{t_{KX}^{PQ} EPR}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{t_{MM}^{PQ} EPR}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{KX}^{QEP}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{MM}^{QEP}}}{PY} \right) + \right.$$

$$\left. + \left(\frac{\overline{P_{KX}^{QG}}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{P_{MM}^{QG}}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{P_{KX}^{QISP}}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{P_{MM}^{QISP}}}{PY} \right) \right] +$$

$$+ \left[\hat{W} - \pi \right] \left[\left(\frac{\overline{W_L^{SP}}}{PY} \right) \right] -$$

$$- \left[\hat{P}_N^* - \pi \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{NN}^{PQ} EPR}}{p \cdot y} \right) + \left(\frac{\overline{P_{NN}^{QEP}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{NN}^{QG}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{NN}^{QISP}}}{PY} \right) \right] -$$

$$- \left[\hat{P}_S - n \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{SS}^{PQ} \text{EPR}}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{P_{SS}^{QEP}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{SS}^{QG}}}{PY} \right) \right] -$$

$$- \left[\hat{\phi}_X \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{XX}^{PQ} \text{EPR}}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{P_{XX}^{QEP}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{XX}^{QG}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{XX}^{QISP}}}{PY} \right) \right] -$$

$$- \left[\hat{\phi}_M \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{MM}^{PQ} \text{EPR}}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{P_{MM}^{QEP}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{MM}^{QG}}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{P_{MM}^{QISP}}}{PY} \right) \right] +$$

$$+ \left[n \right] \left[\left(\frac{\overline{f(\tau, P, Y)}}{PY} \right) - \frac{f_P}{Y} \right] -$$

$$- \left[\hat{Q}_X^{\text{EPR}} - n \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{XX}^{PQ} \text{EPR}}}{PY} \right) \right] - \left[\hat{Q}_M^{\text{EPR}} - n \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{MM}^{PQ} \text{EPR}}}{PY} \right) \right] -$$

$$- \left[\hat{Q}_N^{\text{EPR}} - n \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{NN}^{PQ} \text{EPR}}}{PY} \right) \right] - \left[\hat{Q}_S^{\text{EPR}} - n \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{SS}^{PQ} \text{EPR}}}{PY} \right) \right] -$$

$$- \left[\hat{Q}_X^{\text{EP}} - n \right] \left[\left(\frac{\overline{P_{XX}^{QEP}}}{PY} \right) \right] - \left[\hat{Q}_M^{\text{EP}} - n \right] \left[\left(\frac{\overline{P_{MM}^{QEP}}}{PY} \right) \right] -$$

$$\begin{aligned}
& - \left[\hat{Q}_N^{EP} - n \right] \left[\overline{\left(\frac{P_N Q_N^{EP}}{PY} \right)} \right] - \left[\hat{Q}_S^{EP} - n \right] \left[\overline{\left(\frac{P_S Q_S^{EP}}{PY} \right)} \right] - \\
& - \left[n \right] \left[\overline{\left(\frac{W L^{SP}}{PY} \right)} + \overline{\left(\frac{V}{PY} \right)} + \overline{\left(\frac{BS}{PY} \right)} - \overline{\left(\frac{CSEPR}{PY} \right)} - \overline{\left(\frac{j}{PY} \right)} \right] + \\
& \quad + \left[\frac{f_y}{P} - \overline{\left(\frac{f(\tau, P, Y)}{PY} \right)} \right] + \\
& + \left[\hat{L}^{SP} \right] \left[\overline{\left(\frac{W L^{SP}}{PY} \right)} \right] + \\
& + \left[\hat{Q}_X^G - n \right] \left[\overline{\left(\frac{P_X Q_X^G}{PY} \right)} \right] + \left[\hat{Q}_M^G - n \right] \left[\overline{\left(\frac{P_M Q_M^G}{PY} \right)} \right] + \\
& + \left[\hat{Q}_N^G - n \right] \left[\overline{\left(\frac{P_N Q_N^G}{PY} \right)} \right] + \left[\hat{Q}_S^G - n \right] \left[\overline{\left(\frac{P_S Q_S^G}{PY} \right)} \right] +
\end{aligned}$$

$$+ \left[\hat{Q}_X^{ISP} - n \right] \left[\overline{\left(\frac{P_X Q_X^{ISP}}{PY} \right)} \right] + \left[\hat{Q}_M^{ISP} - n \right] \left[\overline{\left(\frac{P_M Q_M^{ISP}}{PY} \right)} \right] +$$

$$+ \left[\hat{Q}_N^{ISP} - n \right] \left[\overline{\left(\frac{P_N Q_N^{ISP}}{PY} \right)} \right] +$$

$$+ \left[\hat{V} - n \right] \left[\overline{\left(\frac{V}{PY} \right)} \right] +$$

$$+ \left[\hat{ES} - n \right] \left[\overline{\left(\frac{ES}{PY} \right)} \right] -$$

$$- \left[\Delta \tau \right] \left[\frac{f_\tau}{PY} \right] -$$

$$- \left[\hat{CSBPR} - n \right] \left[\overline{\left(\frac{CSBPR}{PY} \right)} \right] -$$

$$- \left[\begin{matrix} S \\ \hat{CSBPR}_j - n \\ j \end{matrix} \right] \left[\overline{\frac{\begin{matrix} S \\ CSBPR_j \\ j \end{matrix}}{PY}} \right] -$$

$$\begin{aligned}
& - \left[\hat{t}_X \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{X^P Q_X^{EPR}}}}{PY} \right) \right] - \left[\hat{t}_M \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{M^P Q_M^{EPR}}}}{PY} \right) \right] - \\
& - \left[\hat{t}_N \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{N^P Q_N^{EPR}}}}{PY} \right) \right] - \left[\hat{t}_S \right] \left[\left(\frac{\overline{t_{S^P Q_S^{EPR}}}}{PY} \right) \right] + \\
& + \left[\left(\frac{\overline{W L^{SP}}}{PY} \right) + \sum_j \left(\frac{\overline{P_j Q_j^G}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{V}}{PY} \right) + \left(\frac{\overline{ES}}{PY} \right) - \right. \\
& - \left(\frac{\overline{f(\tau, P, Y)}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{CSBPR}}{PY} \right) - \left(\frac{\overline{\sum_j^{S} ZCSEPR_j}}{PY} \right) - \sum_j \left(\frac{\overline{t_{j^P Q_j^{EPR}}}}{PY} \right) - \\
& \left. - \sum_j \left(\frac{\overline{P_j Q_j^{EP}}}{PY} \right) + \sum_j \left(\frac{\overline{P_j Q_j^{ISP}}}{PY} \right) \right] + \\
& \Delta(r_B + n) \left[\frac{\overline{B^{SPR}}}{PY} \right] + \Delta \left[\frac{\overline{B^{SPR}}}{PY} \right] (r_B + n) + \Delta(r_{OP} + n) \left[\frac{\overline{OP^{SPR}}}{PY} \right] +
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& \Delta \left[\frac{OP^{SPR}}{PY} \right] (\overline{r_{OP} + \pi}) - \Delta (r_{OA} + \pi) \left[\frac{OASP}{PY} \right] - \Delta \left[\frac{OASP}{PY} \right] (\overline{r_{OA} + \pi}) + \\
& \Delta (r^* + \pi^*) \left[\frac{E \text{ DEN}}{PY} \right] + \Delta \left[\frac{E \text{ DEN}}{PY} \right] (\overline{r^* + \pi^*}) + \left[(\overline{r_B + \pi}) \left[\frac{B^{SPR}}{PY} \right] + \right. \\
& \left. + (\overline{r_{OP} + \pi}) \left[\frac{OP^{SPR}}{PY} \right] - (\overline{r_{OA} + \pi}) \left[\frac{OASP}{PY} \right] + (\overline{r^* + \pi^*}) \left[\frac{E \text{ DEN}}{PY} \right] \right] \quad (11)
\end{aligned}$$

La ecuación precedente sirve de marco analítico para la realización de estudios de casos sobre la descomposición del déficit público en países de la región.

Cuadro 6
Glosario de Variables

Variables	Supra-índices
P Índice de precios	SPR Sector privado
E Tipo de cambio nominal	SP Sector público
Y Producto Interno Bruto	* Sector externo
B Bonos públicos	EPR Empresas privadas
H Base monetaria	EP Empresas públicas
OP Otros pasivos del sector público	G Consumo público
OASP Otros activos del sector público	ISP Inv. sec. público
A Activos públicos enajenados	C Sector privado (familias)
DEN Deuda externa neta	
π Tasa de inflación	
τ Tasa de devaluación real	
P_i Precio relativo del sector i	Sub-índices
t_i Tasa impuestos indirectos sect. i	i Sector i (X = exportables, M = importables, N = no transables, S = servicios públicos
Q_i Índice de producción del sector i	
W Salario nominal promedio	
ϕ_i Factor de desviación de precios del sector i	
B Bonos públicos	
$f(\)$ Función de impuestos directos	OP Otros pasivos sec. público
n Tasa de variación del PIB	OA Otros activos sec. público
L Empleo laboral	
V Transferencias al sector privado	
BS Beneficios de seguridad social	
CSEPR Costos de seguridad social pagados por bancos privados	
CSEPR _j Costos de seguridad social pagados por empresas privadas del sector j	
τ Tasa de impuestos directos	
r Tasa de interés real	
Notación	
Δx Variación total de x	
\hat{x} Tasa de variación de x	

IV. INFLACION, ESTABILIZACION Y POLITICA FISCAL

Después de 1982, la mayoría de los países de América Latina experimentaron un proceso de aceleración inflacionaria. Entre 1979 y 1981 la inflación promedio en la región fue 55% anual, cifra que ya contiene el alza en los precios del petróleo. En 1985 la tasa de inflación anual llegó a 275%. Luego de varios programas de estabilización implementados entre mediados de 1985 y comienzos de 1986, la tasa promedio de inflación se redujo a 65% en este último año. Sin embargo, en 1987 la inflación promedio volvió a aumentar, llegando a 187%.

Una particularidad del fenómeno inflacionario en los años 80 es que ha afectado a países que se habían caracterizado por su estabilidad de precios. Estos son los casos de México, que en 1983 y 1986 tuvo tasas de inflación en torno al 100%; Costa Rica, que superó el 100% a mediados de 1983; Ecuador, que sobrepasó el 50% durante 1983; Nicaragua, que en 1987 llegó a una inflación de cuatro dígitos; Perú, que desde 1983, se ha mantenido con tasas en torno al 100%, y Venezuela, donde la inflación en 1987 registró un nivel sin precedentes.

Este aumento de las tasas de inflación está doblemente vinculado a la política fiscal. Por una parte, el aumento de los déficit del sector público han contribuido a mantener un elevado ritmo de expansión de la demanda agregada nominal. Ello ha servido, al menos, para validar las presiones de costos y los factores inerciales del proceso inflacionario. Pero, por otro lado, la propia inflación ha elevado los gastos financieros del sector público, al tiempo que ha reducido la recaudación tributaria real. Esta interrelación entre inflación y política fiscal ha introducido importantes complejidades a los programas de estabilización.

En este capítulo se analiza, en primer lugar, el rol de los déficit públicos en el aumento del ritmo inflacionario. Luego, se discuten los efectos de la inflación sobre el déficit público, y finalmente, se revisa el papel de la política fiscal en los programas recientes de estabilización.

1. Política fiscal e impulso inflacionario

El impulso inflacionario de América Latina en los años 80 ha estado acompañado de cuatro fenómenos que resulta importante subrayar: primero, los aumentos en la inflación están ligados a las devaluaciones ocurridas en todos los países de América Latina; segundo, las políticas de demanda agregada han tendido a acomodar los shocks de oferta; tercero, las economías con mayor grado de indización han tenido una inflación más persistente, y cuarto, existe una correlación entre déficit fiscal e inflación. La discusión de estos cuatro hechos tiene gran importancia para el estudio de la relación entre la política fiscal y el fenómeno inflacionario.¹³

El patrón típico del proceso inflacionario en América Latina es el de un salto discreto seguido por un periodo de inflación estable a una tasa más elevada. Desde un punto de vista económico, el fenómeno puede asimilarse a la idea de un shock no anticipado que recae sobre el nivel de precios. En la mayoría de los países de la región este shock corresponde a una devaluación de la moneda doméstica (Ocampo, 1987). De este modo, el nivel de precios

¹³Otro factor que ha estado presente en varios países de la región es el proceso de redemocratización. Este fenómeno ha otorgado mayor fuerza a las presiones salariales como factor inflacionario. La literatura sobre la inflación en Brasil enfatiza este aspecto. Véase, por ejemplo, Modiano (1987).

enfrenta, en forma simultánea, presiones de costo por las materias primas e insumos intermedios importados; ampliación de los márgenes de ganancia por la reducción de la competencia externa, y un aumento generalizado en las expectativas de inflación.

Por otra parte, en la mayoría de los países de la región la demanda agregada nominal siguió los pasos de la inflación. Este comportamiento sirvió para validar la nueva tasa de inflación. Hay en este aspecto un vacío en los enfoques monetaristas tradicionales que subestiman las múltiples presiones que operan en la realidad sobre la autoridad monetaria y sobre el presupuesto del sector público (Blejer y Cheasty, 1987). Por tanto, un problema básico en el análisis de los orígenes y la propagación del fenómeno inflacionario es el grado de endogeneidad de las política fiscal y monetaria (Meller, 1987).

La persistencia de la inflación en economías indizadas constituye otra de las características de la inflación en América Latina. Mientras mayor es el grado de indización, mayor será el efecto en el tiempo de un shock sobre el nivel de precios. A su vez, como se señala en Marshall y Morandé (1988), una economía que enfrenta shocks de precios, enfrenta un conflicto entre el nivel de actividad y la persistencia del shock.

Al comparar las experiencias de ajuste en América Latina, se observa una clara correlación entre déficit fiscal e inflación. Las economías que tuvieron los déficit más elevados son aquellas donde el impulso inflacionario fue mayor (Edwards y Larrain, 1987). Sin embargo, la interpretación de este hecho requiere considerar no sólo la mutua dependencia entre déficit público e inflación, sino también el efecto simultáneo de los shocks externos sobre ambas variables.

La crisis del sector externo tuvo como resultado directo una reducción del financiamiento externo y un aumento de las necesidades de financiamiento, especialmente aquellas en moneda extranjera. La escasez de recursos en moneda extranjera que se requería condujo a devaluaciones y a un aumento de la inflación. Por su parte, el

financiamiento monetario del déficit del sector público sirvió para validar el aumento en la tasa de inflación.

A su vez, como se analiza más adelante, el aumento de la inflación genera un aumento en el costo nominal del servicio de la deuda pública doméstica y una merma en el valor real de la recaudación tributaria. Ambos hechos tienden a aumentar el déficit del sector público.

Pero más allá de la causalidad de corto plazo, e incluso corrigiendo por el efecto de la tasa de interés nominal, en varias economías de la región el déficit del sector público se ha mantenido en niveles que superan su tendencia histórica. Ello constituye un factor que alimenta y estimula el proceso inflacionario. No sólo por la expansión de la demanda agregada, sino también por el rol que juegan los equilibrios macroeconómicos básicos en la formación de expectativas. Es decir, la mantención de un elevado déficit público, acompañado por las fuerzas inerciales, han mantenido la altas tasas de inflación de la región.

Aparte del nivel del déficit público, es importante enfatizar el problema de su composición en la identificación de las presiones inflacionarias. En condiciones de restricción externa, el aumento de las necesidades de financiamiento en moneda extranjera tiene un efecto directo sobre el mercado de divisas, donde el financiamiento del sector público tiene como contrapartida la generación de un superavit comercial del sector privado. Por esta razón, el ajuste ante un cambio en la composición del déficit público puede significar una devaluación de la moneda doméstica. En una economía altamente indizada, ambos resultados se lograrán sólo luego de un aumento importante en la tasa de inflación.

En síntesis, si bien los shocks de precios son fundamentales para explicar el origen del impulso inflacionario, la expansión de la demanda agregada ha generado un ambiente propicio para la persistencia de las altas tasas de inflación en la región.

2. El efecto de la inflación sobre el presupuesto

Como se ha señalado, la relación entre política fiscal e inflación es, al menos en parte, circular. Mientras el déficit público alimenta y valida el proceso inflacionario, éste posee un efecto directo sobre el tamaño del déficit. Ello ocurre por el efecto de la inflación en los distintos componentes del presupuesto del sector público.

En primer lugar, los gastos en remuneraciones, compra de bienes y servicios y transferencias se regulan por un presupuesto determinado en términos nominales, basado en una inflación esperada. Si la inflación efectiva supera a la esperada, el gasto real será menor que el presupuestado. En general, mientras mayor sea la inflación, menor será el gasto real. Los sistemas de indización de los diversos ítems del gasto nominal pueden afectar esta relación.

En segundo lugar, la recaudación tributaria depende de la tasa de inflación. Aún cuando los sistemas tributarios de los países con tasas altas de inflación se encuentran indizados, existen rezagos inevitables entre la realización de una transacción y el pago de los impuestos al gobierno. Si la recaudación tiene un rezago promedio de 15 días, por cada punto porcentual que se reduce la inflación los ingresos tributarios reales se incrementan en 0,5%.¹⁴

En el caso de Argentina, las pérdidas por el rezago en la recaudación tributaria alcanzaron un nivel equivalente a 2,4% del PIB en 1984, aumentando a más de 3% del PIB en el primer semestre de 1985. Luego del Plan Austral, y hasta fines de 1986, estas pérdidas

¹⁴ El efecto del rezago se puede expresar como $\hat{p} \alpha t$, donde \hat{p} es la tasa de inflación, α el rezago promedio y t la relación entre recaudación y PIB. De acuerdo a las normas de recaudación tributaria de Chile y Argentina, el rezago promedio es, aproximadamente, de 15 a 20 días, lo que corresponde a una valor de α entre 0,50 y 0,67.

oscilaron en torno al 0,4% del PIB.¹⁵ Es interesante hacer notar que en Argentina las estimaciones de la recaudación por concepto del impuesto inflación arrojan un monto inferior a la pérdida por rezago fiscal (Frenkel y Fanelli, 1987).

El tercer efecto de la inflación sobre el presupuesto corresponde a la compensación que el sector público otorga al sector privado por la erosión del valor real de la deuda pública doméstica. En una situación inflacionaria, la tasa nominal de interés se aproxima a la tasa real que hubiese prevalecido sin inflación más la tasa de inflación esperada. Luego, un aumento en la tasa de inflación genera un aumento proporcional en el servicio de la deuda pública a tasa flotante.

En el caso de la deuda indizada o de la deuda externa, la corrección por la inflación opera en forma automática. Es decir, en estos casos la deuda se contrae en términos reales. No ocurre lo mismo cuando la deuda está expresada en términos nominales. En este caso, la corrección por pérdida de valor se realiza a través de servicio nominal de la deuda, el que corresponde a un gasto corriente del sector público. Por esta razón, la magnitud de este efecto sobre el déficit del sector público depende de la tasa de inflación, del tamaño de la deuda pública y de la estructura de dicha deuda.¹⁶

¹⁵Estimaciones de J. Domper y J. Streb (1986) "La recaudación tributaria y el Plan Austral", Banco Central de la República Argentina, mimeo, citado en Frenkel y Fanelli (1987).

¹⁶El efecto del servicio nominal de la deuda sobre el déficit fiscal se puede expresar como el producto de la tasa de inflación por la deuda pública flotante: $\hat{p} \cdot d$. En el caso del Brasil, la relación deuda pública doméstica a PIB era alrededor de 15% antes del Plan Cruzado. Luego, una reducción en la inflación mensual de 15% a 2% genera por este concepto, un alivio fiscal en torno al 23%.

Los efectos económicos de la corrección del valor de la deuda por medio de la tasa de interés nominal dependen de las características de la demanda privada por bonos públicos. Si el sector privado define su demanda en términos reales e independiente de la tasa de inflación, entonces es indiferente si la deuda se encuentra indizada o definida en términos nominales.¹⁷ Es decir, el déficit fiscal que se genera por el mayor pago de intereses no afecta a la demanda agregada o a la tasa de interés real. El público acepta aumentar sus tenencias nominales de bonos públicos en la misma medida que la inflación reduce su valor real.

De acuerdo a Tanzi, Blejer y Teijeiro (1987), este argumento se encuentra sustentado por la evidencia empírica para economías con alta inflación y elevado déficit público, que muestra ausencia de correlación entre el déficit convencional y el saldo en cuenta corriente. Por esta razón, las mediciones tradicionales del déficit deben ser corregidas por este concepto. El FMI aceptó la definición corregida del déficit luego de las negociaciones con México en 1987.

El servicio nominal de la deuda pública interna puede tener efectos importantes durante los programas de estabilización. El conflicto surge cuando las normas de corrección determinadas por la autoridad, en el contexto del plan de estabilización, no concuerdan con las expectativas inflacionarias del sector privado. Entonces, los intereses nominales pagados por la deuda pública pueden desviarse hacia otros bienes o activos. Aparentemente este hecho tuvo relevancia en el desarrollo del Plan Cruzado en Brasil.

En síntesis, la inflación es uno de los factores determinantes del déficit fiscal. Entre los efectos de la inflación destaca el que opera sobre los ingresos tributarios debido al rezago en la

¹⁷ Este caso requiere que no exista ilusión monetaria en el sector privado.

recaudación. El otro efecto importante de la inflación ocurre en el servicio nominal de la deuda pública. Si bien de mayor importancia cuantitativa, su efecto económico no es relevante en condiciones bastante generales de comportamiento del sector privado.

3. Experiencias de política fiscal en los programas de estabilización

Una vez que el proceso inflacionario ha alcanzado niveles elevados, hay dos tipos de variables que resultan claves en su generación y persistencia: primero, las fuerzas inerciales, que dependen del sistema de indización, del proceso de formación de expectativas del sector privado y de los desajustes en precios relativos; y segundo, las presiones de demanda derivadas de políticas fiscales y monetarias fuera de sus fuerzas fundamentales de mediano plazo.

Ambos determinantes de la inflación están mutuamente relacionados. Es así como las fuerzas inerciales no pueden operar sino en un sistema de política monetaria pasiva, que valida las presiones estructurales y, al mismo tiempo la efectividad de las políticas ortodoxas de estabilización -que actúan sólo sobre la demanda agregada- se entorpece cuando la economía enfrenta shocks de precios o cuando hay factores inerciales que generan persistencia en la tasa de inflación.

Desde el punto de vista de la política fiscal, la reducción del déficit del sector público como parte del programa de estabilización no sólo apunta a un control de la demanda agregada nominal, sino que además está vinculado al propósito de afectar las expectativas del sector privado. Para hacer creíble un plan de estabilización, la autoridad debe mostrar una economía que se mueve hacia los equilibrios macroeconómicos básicos. Cuando la brecha externa o el déficit del sector público aparecen como no sostenibles en el

tiempo, las expectativas comienzan a actuar en contra de los objetivos de estabilización.

Esta interrelación exige que los programas de estabilización contengan medidas orientadas a afectar simultáneamente ambos determinantes del proceso inflacionario. En las experiencias de estabilización de Argentina, Bolivia, Brasil y Perú se aplicaron medidas de control de precios y salarios, al tiempo que se procedía a desindizar la economía. Ello permitió eliminar la inflación inercial.

Existe mayor diversidad en las políticas orientadas a controlar la expansión de la demanda agregada nominal y particularmente en el rol de la política fiscal.¹⁸ En esta área se pueden distinguir entre política fiscal pasiva y activa. La primera permite reducir el déficit del sector público sólo por la reducción en la tasa de inflación. Ello ocurre por la caída en la tasa de interés nominal durante el proceso de estabilización.

El problema de la política pasiva consiste en determinar si la mera estabilización en el nivel de precios permite alcanzar la disciplina fiscal deseada. Es decir, aquella compatible con la inflación objetivo en el mediano plazo. Si bien este aspecto no ha sido suficientemente estudiado, una revisión preliminar de las magnitudes envueltas permite afirmar que el efecto de la menor inflación sobre el presupuesto no es suficiente para lograr el necesario equilibrio fiscal.

Los principales efectos de la inflación sobre el presupuesto público son el aumento de la tasa de interés nominal y el rezago en la recaudación tributaria. El primero corresponde a una corrección en el valor nominal de la deuda y, bajo supuestos bastante generales

¹⁸Sobre el rol de la política monetaria en la fase de estabilización, Dornbusch (1986) ha enfatizado la necesidad de atender el aumento de la demanda real de dinero cuando cae la tasa de inflación. En este sentido, la política monetaria debe ser más flexible durante la primera fase del programa.

sobre el comportamiento de los agentes privados no afecta a la demanda agregada. En cambio la menor recaudación por el efecto rezago sí afecta al déficit real del sector público.

Para mostrar la magnitud de este efecto podemos formular un modelo simple, donde la inflación sostenible en el largo plazo corresponde a la tasa de expansión de la demanda agregada nominal. A su vez, supondremos que esta última crece según la expansión de la cantidad de dinero, \hat{m} , siendo el déficit fiscal la única fuente de emisión. De este modo, la inflación sostenible en el largo plazo, \hat{p} , se puede escribir como¹⁹

$$\hat{p} = \hat{m} \equiv v k g \quad (12)$$

donde v , k y g representan la velocidad ingreso (mensual) del dinero, el multiplicador monetario y la relación entre el déficit del sector público y el ingreso nominal, respectivamente.

Por otra parte, el déficit real se explica por una parte estructural²⁰, \bar{g} , y otra en función de la tasa de inflación. Esta última se compone del efecto rezago en la recaudación y aquella parte del servicio nominal de la deuda que no tiene como contraparte un aumento en la demanda de bonos por parte del sector privado. Definiendo la deuda pública como d y la recaudación como t , ambas en términos del PIB, y suponiendo un rezago de α en la recaudación tributaria y una parámetro β que refleja la variación en la demanda

¹⁹ En el corto plazo, la inflación puede estar determinada por otros factores, especialmente la inercia inflacionaria. Pero en el largo plazo los precios y la demanda agregada nominal deben crecer a la misma tasa.

²⁰ Estructural en el sentido que es independiente de la tasa de inflación.

real de bonos públicos²¹, el déficit se puede escribir como

$$g = \bar{g} + \hat{p} [\alpha t + \beta d] \quad (13)$$

donde \bar{g} es el componente estructural. Luego, una reducción (exógena) en la inflación puede reducir el déficit público, eliminando parcial o totalmente las presiones de demanda que hubiesen existido de no producirse la reducción del déficit. Este efecto será sólo parcial si

$$\frac{1}{\alpha t + \beta d} > v k$$

lo cual se cumple para valores de los parámetros anteriores en torno a su media efectiva. De acuerdo a la discusión de la sección anterior β debe tomar un valor cercano a cero. A su vez, si $\alpha = 0,5$ y $t = 0,20$, el lado izquierdo de la desigualdad es 10, además es posible suponer que en una economía tipo se tiene $v = 2,8$ y $k = 1,5$, con lo cual el lado izquierdo alcanza un valor de 4,2.

Con los parámetros anteriores, una reducción de la inflación de 12% a 2% mensual requiere una contracción en el déficit financiado con emisión de 2,5% del PIB. Por motivo de la menor inflación se puede alcanzar una reducción de 1% del PIB. Luego, la política fiscal activa debe reducir el déficit del sector público en 1,5%.²²

Respecto a la política fiscal activa, es posible distinguir tres tipos de medidas, según éstas afecten al déficit de las

²¹El valor de β puede ser negativo. En este caso una reducción de la inflación no creíble reduce la demanda real de bonos y por tanto el financiamiento del déficit requiere un aumento en la tasa de interés o un aumento de la emisión.

²²Si el sector privado modifica sus expectativas de inflación y aumenta su demanda de dinero, el sector público puede conseguir un alivio adicional en la presión sobre su política activa.

empresas públicas, al gasto público o a la recaudación tributaria. En cada caso, los efectos económicos son diferentes. Por ejemplo, un aumento de las tarifas públicas para reducir las presiones sobre la demanda agregada, puede generar un alza en los costos y por tanto alimentar el proceso inercial de la inflación. Por este motivo, en períodos de alta inflación las tarifas públicas tienden a quedar rezagadas. El ajuste se produce como parte del programa de estabilización una vez que se han eliminado los factores inerciales.

En general, todos los programas recientes de estabilización ajustaron las tarifas públicas. En el caso de Argentina, ello fue parte de las medidas iniciales del Plan Austral de junio de 1985.¹ Sin embargo, este ajuste inicial se revirtió rápidamente durante la ejecución del plan, cuando las tarifas públicas se rezagaron nuevamente respecto al resto de los precios en la economía.

En Bolivia, si bien se produjo un aumento general de las tarifas públicas, la medida fiscal de mayor importancia en el programa de estabilización fue el aumento del precio doméstico de la gasolina a un nivel equivalente al precio internacional. Con ello, mejoró la situación de la empresa estatal de petróleos y también la recaudación por concepto de impuesto a la gasolina. En los primeros meses del plan boliviano, el gobierno recaudó alrededor de 5% del PIB por este concepto. El programa de estabilización en Bolivia también consideró un control más estricto y centralizado de los fondos de las empresas públicas, sumado al congelamiento de sus planes de inversión (Morales, 1987).

En el caso de Brasil, las tarifas públicas se modificaron recién en noviembre de 1986, nueve meses después del inicio del Plan Cruzado. Ello como resultado de la insuficiencia de las políticas fiscales activas en los primeros meses del plan.

¹En 1984, las empresas públicas en Argentina generaron un déficit equivalente al 4,9% del PIB, mientras el déficit del sector público consolidado alcanzaba un 12,8% de éste.

En Perú, las medidas fiscales del programa de agosto de 1985 también incluyeron ajustes en las tarifas públicas.

Un segundo grupo de medidas de política fiscal se orientó a reducir el gasto público. En general, la experiencia de los programas recientes de estabilización indica que las únicas medidas con algún grado de efectividad fueron la reducción de los salarios reales de los empleados públicos y la reducción en los presupuestos de inversión. Además, reducciones de gasto ya se habían producido durante la primera fase del ajuste ante la crisis externa. De allí que hubiese menos espacio para la contracción del gasto en la fase de estabilización.

Un caso especial de contracción del gasto público se produce en Bolivia, país que decide no cancelar su deuda externa. Ello significó un importante alivio en las obligaciones del presupuesto público.

Respecto a la recaudación tributaria, la experiencia indica que los esfuerzos por aumentar los impuestos tuvieron escaso éxito, con algunas excepciones en Argentina y Bolivia.

En síntesis, los programas de estabilización aplicados en América Latina no han mostrado un conjunto coherente de políticas fiscales activas orientadas a reducir el déficit del sector público a niveles compatibles con los objetivos de estabilidad de mediano plazo en el nivel de precios.

V. GASTO PRIVADO, CRECIMIENTO Y POLITICA FISCAL

Luego de la crisis de la deuda externa, en la mayoría de los países de América Latina, la política fiscal activa ha intentado lograr al menos tres objetivos: ajustar la balanza de pagos, controlar el ritmo inflacionario y reactivar la actividad económica interna. Existen importantes conflictos entre las políticas orientadas a lograr cada uno de estos objetivos. Por ejemplo, el propósito de reactivación a través de la política fiscal puede introducir nuevos obstáculos al ajuste del presupuesto. Del mismo modo, controlar la inflación con instrumentos de política fiscal puede conducir a una recesión en la actividad económica.

El objetivo de este capítulo es extender el análisis a los efectos de la política fiscal sobre los dos componentes centrales del gasto privado, a saber, el consumo privado (y, correspondientemente, el ahorro privado), y la inversión privada. Al respecto, se mencionan los efectos que tienen el déficit y la composición del presupuesto sobre dichos agregados de gasto privado. Finaliza el capítulo haciendo referencia a las influencias directas e indirectas de la política fiscal sobre el crecimiento.

1. Gasto privado y política fiscal

La crisis externa, las políticas de ajuste y la consiguiente trayectoria recesiva de la región han afectado fuertemente el ahorro y la formación de capital.

La drástica disminución en el crédito externo a partir de 1981-1982 ha obligado a generar un alto superávit en la balanza de bienes y servicios no financieros, lo que constituye una transferencia de ahorro doméstico desde la región hacia el resto del

mundo. Por tanto, la inversión sólo puede ser financiada con el ahorro doméstico remanente, una vez realizada la mencionada transferencia al exterior.

Pues bien, dicho ahorro doméstico remanente también se ve significativamente disminuido por la influencia del ciclo. El ahorro privado, tanto de las empresas como de las personas, cae proporcionalmente más que el ingreso debido a que unas y otras intentan mantener, o no hacer caer muy significativamente, sus niveles respectivos de gasto corriente y consumo. A ello se agrega que en los años iniciales de la crisis, el sector público aumenta su déficit corriente reduciendo así el ahorro público.

La triple combinación de un ahorro geográfico deprimido, altas tasas de interés externas y domésticas y la caída cíclica de la actividad llevan a la fuerte disminución en las tasas de inversión respecto del producto (y, por ende, a disminuciones aún más marcadas en los montos absolutos de la inversión), en todos los países de la región, en comparación con los niveles anteriores a la crisis. De las cifras presentadas en el cuadro 7 cabe inferir que dicha caída en la tasa de inversión se origina en la disminución de la inversión pública y particularmente en la de la inversión privada.

Cuadro 7

TASAS DE INVERSION PUBLICA Y PRIVADA
(Como porcentaje del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<u>Argentina</u>	22.2	18.6	16.8	13.6	11.3	8.7	9.1
Privada	13.3	10.2	7.9	5.0	4.0	1.4	-
Pública	8.9	8.4	8.9	8.6	7.3	7.3	-
<u>Brasil</u>	21.8	21.2	21.2	17.0	16.4	16.9	20.5
Privada	19.6	18.7	18.9	15.2	14.5	14.6	-
Pública	2.2	2.5	2.3	1.8	1.9	2.3	-
<u>Chile</u>	21.0	18.6	14.6	12.0	12.3	14.2	14.6
Privada	15.8	13.5	9.9	7.3	6.3	7.2	7.1
Pública	5.2	5.1	4.7	4.7	6.0	7.0	7.5
<u>Colombia</u>	16.8	17.7	17.5	17.3	16.7	16.5	-
Privada	9.7	10.4	9.4	9.2	-	-	-
Pública	7.1	7.3	8.1	8.3	-	-	-
<u>México</u>	24.2	25.7	22.3	17.3	17.9	19.3	19.9
Privada	14.0	11.9	10.6	8.8	11.0	13.1	13.9
Pública	10.2	13.8	11.7	8.5	6.9	6.2	6.0
<u>Perú</u>	17.0	18.9	20.3	16.1	14.4	-	-
Privada	11.4	12.5	12.5	9.4	9.3	-	-
Pública	5.6	6.4	7.8	6.7	5.1	-	-
<u>Venezuela</u>	25.3	24.5	24.1	19.1	14.3	15.5	19.2
Privada	13.0	9.8	7.7	4.5	6.6	6.5	6.8
Pública	12.3	14.7	16.4	14.6	7.7	9.0	12.4

Fuente: Barandiarán (1987), cuadro II.7, citado en Edwards y Larraín (1987).

La caída en la tasa de formación del capital tiene serias implicancias en las posibilidades de crecimiento futuro, con los consiguientes efectos depresivos para el presupuesto público.

Otro aspecto más de corto plazo tiene que ver con los efectos inmediatos del déficit fiscal sobre el ahorro y la inversión del sector privado.

Bajo condiciones bastante restrictivas como información perfecta, ausencia de restricciones de recursos domésticos y externos, igualdad entre tasas de descuento privadas y sociales, se puede demostrar que el tipo de financiamiento del gasto fiscal corriente (impuestos, bonos o dinero) no afecta el nivel de la demanda agregada ni el nivel de ahorro geográfico. Revisiones recientes de la literatura empírica y teórica sobre esta proposición de "equivalencia ricardiana" (como la de Blejer y Leiderman, 1987) apuntan a que las condiciones necesarias para su cumplimiento no se dan en la experiencia latinoamericana (ni en la de otras regiones). Ello significa que los déficits públicos tienden a afectar negativamente el ahorro geográfico en la medida en que el mayor gasto público no sea de capital, mientras que elevan el ahorro y la inversión geográfica cuando el gasto público adicional está orientado a la inversión pública. Por tanto, la política fiscal si puede afectar la composición y el nivel de la demanda agregada interna, con las correspondientes consecuencias sobre el ciclo de corto plazo y la trayectoria de crecimiento de largo plazo.

En cambio el efecto negativo de un mayor déficit fiscal sobre la inversión privada ("crowding out") puede ser relativamente importante en países donde las tasas de interés no reflejan siempre la escasez del capital financiero, en la medida en que la mayor demanda por fondos para la inversión pública desplazan uno a uno a los fondos para la inversión privada, sin que ello se refleje en mayores tasas de interés.

Más allá de los efectos de los déficits públicos agregados sobre el gasto privado (y por ende sobre la demanda agregada), también los cambios en la composición del presupuesto (sin afectar el presupuesto público global) pueden tener efectos sobre el consumo y la inversión privada. Algunos de estos efectos dependen sensiblemente de las elasticidades de sustitución entre bienes

privados y bienes públicos, dependiendo todos ellos de las partidas públicas afectadas.

En el cuadro 8 se presenta un listado de los efectos posibles de distintas políticas fiscales sobre el consumo y la inversión privada. Los efectos se distinguen básicamente según si las políticas afectan el nivel del déficit público o su composición. Naturalmente cabe anticipar que los impactos más importantes desde un punto de vista cuantitativo son los que se originan en alteraciones del déficit y no en su composición.

Cuadro 8

EFFECTOS DIRECTOS E INDIRECTOS DE POLITICAS FISCALES
SOBRE EL CONSUMO PRIVADO Y LA INVERSION PRIVADA

Políticas fiscales	Consumo privado	Inversión privada
<u>1. Aumentos del déficit público</u>		
1.1 Causados por reducción de impuestos	Efecto positivo, empíricamente entre el alto efecto keynesiano y el nulo efecto de equivalente ricardiana. Magnitud depende también de la reducción permanentes o transitorias.	Efecto negativo bajo "crowding-out" directo o indirecto
1.2 Causados por aumento del gasto directo	Efecto negativo, empíricamente entre el nulo efecto keynesiano y el alto y negativo efecto de equiv. ricardiana. Magnitud depende también de reducción permanente o transitorias.	Efecto negativo bajo "crowding-out" o indirecto
<u>2. Cambios en composición del presupuesto sin afectar gastos, ingresos o deficit</u>		
2.1 Mayor gasto corriente en bienes públicos	Negativo (positivo) si bienes públicos son sustitutos (complementos) de bienes privados en utilidad de consumidores	
2.2 Mayor gasto de capital en infraestructura	Positivo si bienes públicos son bienes complementarios de bienes privados en utilización de consumidores.	Positivo si infraestructura y bienes de capital privados son complementarios
2.3 Mayores transferencias a consumidores	Positivo	
2.4 Cambios en la estructura impositiva.	Pueden afectar consumo agregado	Pueden afectar inversión agregada

2. Crecimiento y política fiscal

Un objetivo primordial de la política económica en América Latina es restablecer una senda estable de crecimiento económico bajo condiciones de restricción de recursos externos. Para este fin, son condiciones necesarias alcanzar condiciones aceptables de estabilidad doméstica (lo que a su vez impone condiciones a la política fiscal), una elevación sustancial de la tasa de inversión y una política distributiva que garantice un consenso político-social mínimo para la estabilidad de las políticas económicas.

Respecto de la formación de capital, hay tres aspectos de la política fiscal que inciden directamente sobre la inversión geográfica:

- (i) el déficit fiscal financiado por bonos domésticos tiene la mencionada incidencia sobre la inversión privada, a través de la reducción del crédito para la inversión privada ("crowding-out"),
- (ii) la composición del gasto público entre gasto corriente y de capital tiene un efecto directo sobre la inversión, siendo el segundo el más afectado por la restrictiva política fiscal activa después de la crisis, y
- (iii) la estructura tributaria respecto de las tasas de impuesto a la renta (de las empresas) y de los créditos a la inversión afecta la formación de capital privado.

La recuperación de las tasas de inversión en la región requiere cuidar de los tres elementos citados, más allá de la influencia indirecta de la política fiscal sobre la inversión a través de los logros en materias de estabilización y de redistribución.

Otro aspecto de las posibilidades de un ajuste con crecimiento en América Latina se refiere a la capacidad de la economía para alterar la estructura del gasto doméstico en favor de los sectores no transables y de la producción en favor de los transables. Uno de los instrumentos para modificar la estructura de la demanda es el gasto público. Con este objetivo, se requiere aplicar criterios de selectividad en la política fiscal.

El efecto de los shocks externos sobre el presupuesto público significó un aumento en la oferta neta de bienes transables, reflejado en un mayor superávit de la balanza comercial. Para compensar este efecto, la política fiscal activa debe utilizar los ítems del presupuesto bajo control de la autoridad para incentivar las actividades no transables con capacidad ociosa y el empleo público. Marfán (1987), analiza las diferentes opciones que enfrenta la política fiscal con este propósito.

Por ejemplo, las transferencias e impuestos generales (incluso la inflación), no discriminan entre sectores transables y no transables. Por esta razón, cualquier efecto contractivo en estas variables permite liberar recursos que pueden ser utilizados en promover el empleo y las actividades no transables con capacidad ociosa. Es decir, aumentos en el empleo público y en bienes no transables pueden ser expansivos sin generar efectos contraproducentes en la balanza de pagos si son acompañados por políticas contractivas no discriminatorias (Marfán, 1987).

La experiencia de América Latina indica que los criterios de selectividad no han sido suficientemente incorporados al diseño de las políticas activas. Sobre ellos han prevalecido las diferentes presiones que recaen sobre la autoridad, de modo que las reducciones de gasto o los aumentos de ingreso operan sobre aquellas partidas que generan menor presión.

Es así como en la mayoría de los países, y a pesar de las condiciones de desempleo y capacidad ociosa en sectores no transables (como la construcción), se ha reducido el empleo y la inversión pública.

VI. CONSIDERACIONES FINALES

En este trabajo se han revisado los problemas de la política fiscal en América Latina, enfatizando el manejo del presupuesto del sector público en los programas de ajuste y estabilización. Como una primera conclusión del trabajo cabe afirmar que un estudio más sistemático de la política fiscal en la región debe apoyarse en el desarrollo y la aplicación de tres herramientas analíticas:

- a) un marco analítico y contable para el presupuesto del sector público consolidado, que permita explicar y simular el impacto de cambios en variables externas, domésticas y de política sobre el déficit del sector público. Este marco analítico de descomposición presupuestaria, cuya forma final se presentó en la sección 4 del Capítulo III, se desarrolla detalladamente en Marshall y Schmidt-Hebbel (1988a);
- b) un modelo macroeconómico que permita especificar y simular las interrelaciones entre variables fiscales y macroeconómicas en un contexto dinámico, con énfasis en la evolución cíclica del presupuesto público, los precios relativos y el nivel de actividad;
- c) una especificación de las relaciones entre políticas fiscales y monetarias, las expectativas y el ciclo de los planes de estabilización, incluyendo la distinción entre política activa y pasiva en el proceso de estabilización.

La aplicación de estas herramientas en los estudios de caso, así como en la comparación de distintas experiencias de política en la región, puede significar una real contribución al diseño de políticas fiscales más adecuadas en los procesos de ajuste y estabilización.

BIBLIOGRAFIA

- Arellano Jose Pablo y Manuel Marfán (1986), "Ahorro - inversión y las relaciones financieras en la actual crisis económica chilena", en Colección Estudios CIEPLAN, No. 20.
- Banco Mundial Informe sobre el desarrollo mundial, Oxford University Press, varios números.
- Bianchi, Andrés, Robert Devlin y Joseph Ramos (1987), "El proceso de ajuste en la América Latina. 1981-1986", en El Trimestre Económico, LIV (4).
- Blejer, Mario y Adrienne Cheasty (1987), "High Inflation, Heterodox Stabilization and Fiscal Policy", en IMF mimeo.
- Cardoso, Eliana y Eustaquio Reis (1986), "Deficits, dívidas e inflação no Brasil", en Pesquisa e Planejamento Economico, 16 (3).
- Edwards, Sebastian y Felipe Larrain (1987), "The Latin American Debt Crisis: Where Are We Now?", presentado en la conferencia "La deuda externa latinoamericana: perspectivas y soluciones", Viña del Mar, diciembre (1987).
- Fontaine, Juan Andrés (1987), "The Chilean Economy in the Eighties: Adjustment and Recovery", presentado en la conferencia "La deuda externa latinoamericana: perspectivas y soluciones". Viña del Mar, diciembre (1987).
- Frenkel, Roberto y José Maria Fanelli (1987), "El Plan Austral un año y medio después", en El Trimestre Económico, LIV, número especial.
- Heller, Peter S., Richard D. Haas y Ahsan S. Mansur (1986): "A review of the Fiscal Impulse Measure", en IMF Occasional Paper No. 44, mayo.
- Larrain, Felipe y Marcelo Selowsky (1987) "Public Sector Behavior in Latin America's Biggest Debtors", Manuscrito Banco Mundial, diciembre.
- López, Francisco "Nota técnica: A questao do déficit público", en Revista ANPEC, noviembre.
- Marfán, Manuel (1987) "Reactivación y restricción externa: el rol de la política fiscal", en Colección de Estudios CIEPLAN, No. 22.

_____ (1986) "La política fiscal macroeconómica", en René Cortázar (editor) Políticas macroeconómicas, una perspectiva latinoamericana, en Ediciones CIEPLAN, Santiago.

Marshall, Jorge y Klaus Schmidt-Hebbel (1988a) "Un marco analítico-contable para la evaluación de la política fiscal en América Latina", Manuscrito CEPAL, julio.

_____ (1988b), "La política fiscal en los 80", en Manuscrito CEPAL, septiembre

Massad, Carlos y Roberto Zahler, editores (1987), Deuda interna y estabilidad financiera, Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires.

Meller, Patricio (1987), "Apreciaciones globales y específicas en torno del Plan Cruzado", en El Trimestre Económico, LIV, número especial.

Modiano, Eduardo (1988), Inflação, inércia e conflito, Editora Campus, Rio de Janeiro.

Morley, Samuel A. y Albert Fishlow (1987), "Deficits, Debt and Destabilization. The Perversity of High Interest Rates", en Journal of Development Economics, 27, 227-44.

Ocampo, José Antonio (1987), "Una evaluación comparativa de cuatro planes antiinflacionarios recientes", en El Trimestre Económico, LIV, número especial.

Robinson, David y Peter Stella (1987), "Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits", en IMF Working Paper.

Tanzi, Vito, Mario Blejer y Mario Teijeiro (1987) "Inflation and the Measurement of Fiscal Deficits", en IMF Staff Papers, 34:4.