

Volatilidad macro y espacio fiscal

***José María Fanelli
Cedes***

***Taller “Volatilidad macro y espacio fiscal”
CEPAL, Santiago de Chile, 3-4 de agosto de 2010***

I

Motivación

Motivación y estrategia analítica

- ✓ ***Estudiar deficiencias en la política fiscal de estabilización***
 - *Respuesta pro-cíclica*
 - *Sesgo pro-déficit*
 - *Manejo de shocks permanentes o prolongados*

- ✓ ***La discrecionalidad no es todo el problema: la estructura importa***
 - *Tamaño del sector público*
 - *Especialización en el comercio: tipo de shock y perfil presupuestario*
 - *Nivel de volatilidad*

- ✓ ***La organización intra-sector público importa***
 - *Competencia entre políticas de “estabilización”: ciclo vs. deuda*
 - *Relación gobierno central vs. subnacionales*
 - *Régimen previsional*

- ✓ ***Estrategia analítica***
 - *Espacio fiscal: privilegia un enfoque de consistencia de las políticas*
 - *Estudio de casos paradigmáticos: Estructura y organización*
 - *Relación de doble vía: volatilidad → espacio de políticas → volatilidad*

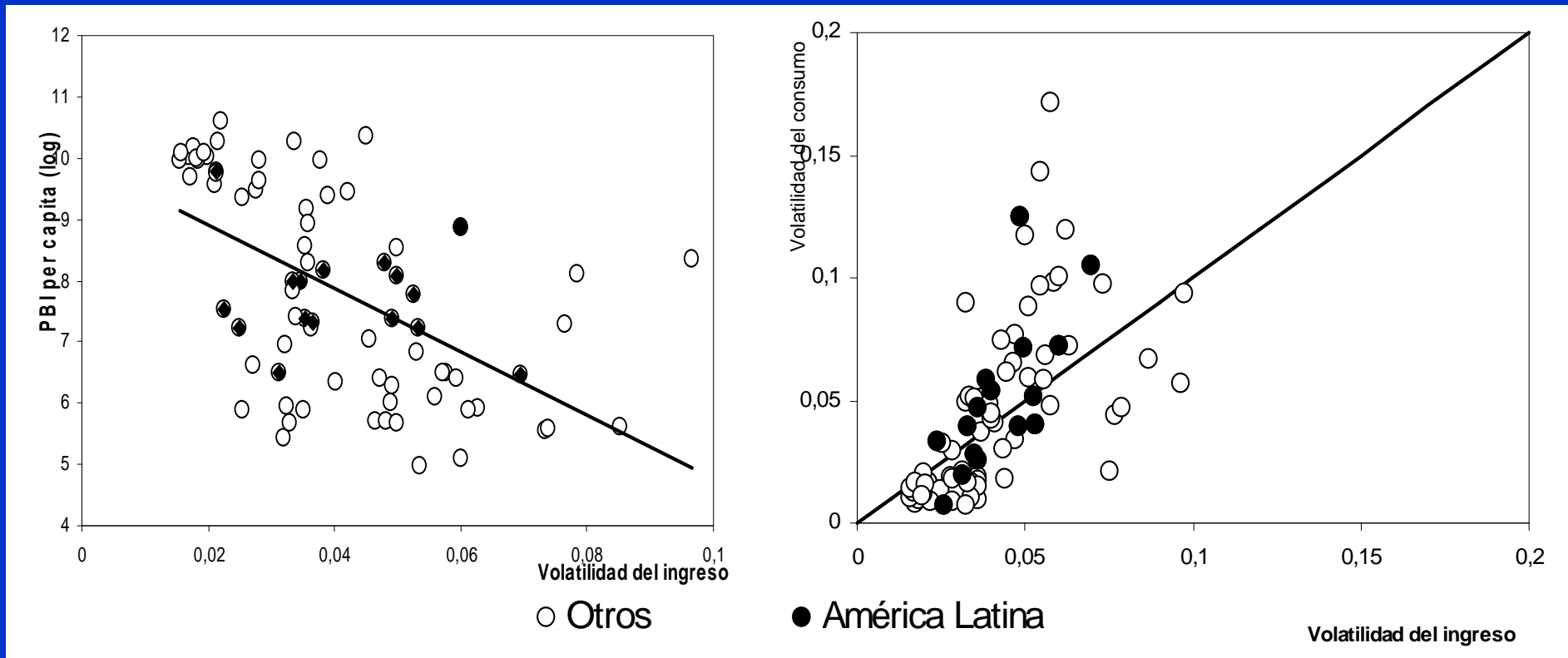
//

Volatilidad: hechos estilizados

Volatilidad Macroeconómica: hechos estilizados de la 2ª globalización

- 1. Históricamente, la volatilidad es sensiblemente más alta que en la OECD***
- 2. La mayor volatilidad afecta tanto al consumo como a la inversión***
- 3. Los choques permanentes (estructurales y de tendencia) son frecuentes***
- 4. Los colapsos y las crisis son fenómenos que se repiten con asiduidad***
- 5. Fluctuaciones acompañadas de fragilidad financiera: insostenibilidad de la deuda pública; crisis gemelas***
- 6. Reformulación forzada de estructuras de gobernanza (contratos, derechos de propiedad y regulaciones) en la etapa post-choque***

Volatilidad Macroeconómica: hechos estilizados de la 2ª globalización



Volatilidad Macroeconómica: Mejoras en la década actual

- 1. Los recientes shocks financiero y de comercio afectaron el nivel de actividad pero no dispararon crisis gemelas o financieras***
- 2. Varios países estuvieron en condiciones de implementar iniciativas fiscales anti-cíclicas***
- 3. Las estrategias de auto-seguro vía acumulación de reservas y la intervención en los mercados de cambio fueron de gran ayuda***
- 4. Había varios países con superávits gemelos en la región***
- 5. Los niveles de endeudamiento público y de déficit fiscal post-crisis no son comparables a los de los países desarrollados y su periferia europea***
- 6. La reacción de las instituciones de la Arquitectura Financiera Internacional fue mejor que a fines de los noventa***

III

Políticas de estabilización

Volatilidad y Políticas de Estabilización

- *No hay un solo tipo de política de estabilización. Distinguir entre:*
- *Políticas anticíclicas en sentido estricto*
 - *Se ocupan del ciclo entendido como desvíos temporales respecto de la tendencia.*
 - *Efectos distributivos normalmente transitorios: un equilibrio*
- *Políticas de ajuste macroeconómico*
 - *Se ocupan de choques permanentes; suponen cambios de reglas Pueden tener como objetivo reducir estructuralmente la volatilidad o coordinar las decisiones hacia un equilibrio superior.*
 - *Efectos distributivos permanentes: Condición inicial; más de un ss*
- *Políticas anti-crisis*
 - *Se ocupan de corregir senderos inestables o situaciones de inexistencia de equilibrio.*
 - *Efectos distributivos fuertes y permanentes*

IV

Espacio Fiscal

Canales de retroalimentación

- ***Agudización de fallas de mercado y de coordinación macro →***
 - ***Cambios en precios e inflación (tipo de cambio real; salarios; subsidios)***
 - ***Cambios en el desempleo, niveles de informalidad y pobreza***
 - ***Redistribución de riqueza: Sistema previsional***
 - ***Redistribución gobierno nacional vs. subnacionales***

- ***Reducción del espacio fiscal por efectos de dominancia →***
Fallas de coordinación y deficiente cooperación entre:
 - ✓ ***Distintos objetivos de política fiscal de estabilización***
 - ✓ ***Política fiscal y monetaria***
 - ✓ ***Distintos niveles y segmentos organizacionales del gobierno***

Desafíos para el espacio fiscal: ejemplos extraídos de los casos

1. Restricción de recursos

- ✓ *Espacio fiscal reducido por baja presión tributaria: El Salvador*
- ✓ *Presión tributaria alta y espacio fiscal rígido: Brasil*
- ✓ *Presión tributaria alta y disputa intra-espacio fiscal: Argentina*

2. Organización del sector público

- ✓ *Peso de gobiernos subnacionales y gasto previsional: Argentina y Brasil*
- ✓ *Espacio fiscal coordinado en lo previsional y lo subnacional: Chile*

3. Régimen de política: competencia de instrumentos y dominancia

- ✓ *Flotación vs. tipo de cambio real vs. tasa de interés vs inversión pública: Brasil*
- ✓ *Discrecionalidad con dominancia fiscal e inflación: Argentina*
- ✓ *Dominancia monetaria con regla estructural y fondo de estabilización: Chile*
- ✓ *Dominancia del régimen de dolarización: El Salvador*

MUCHAS GRACIAS!

José María Fanelli
CEDES