



# Volatilidad Macro y Espacio Fiscal

Luiz de Mello,  
Departamento Económico,  
OECD

Santiago, 3-4 de agosto de 2010

# Temas planteados

- Respuesta de política fiscal
  - Comparación Lat Am y OCDE
  - Cómo tratar el efecto de los recursos naturales?
- Efectos de la política fiscal
  - Cuales son los multiplicadores?
- Límites estructurales
  - Cuál es el mix de política apropiado?

# **Respuesta de política fiscal**

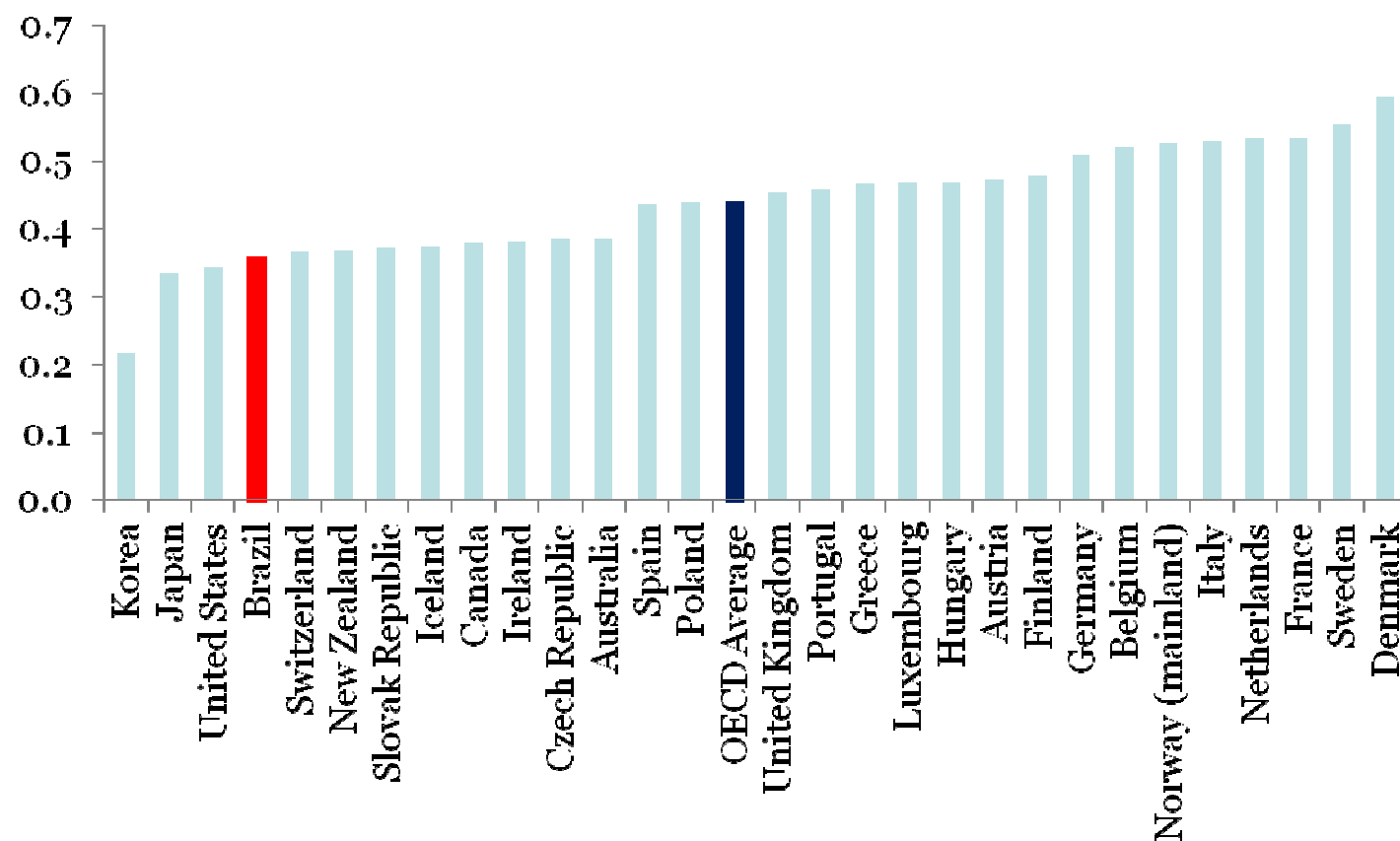
Cuan contracíclica es la política fiscal en Latinoamérica? Como tratar el efecto de los recursos naturales?

# Latinoamérica y OCDE

- Los estabilizadores automáticos no son tan potentes en LatAm como en los países de la OCDE
  - Progresividad de los impuestos directos, diseño del seguro de desempleo, contribuciones sociales, etc.
  - Cálculos para Brasil sugieren que la elasticidad del resultado presupuestario es comparable a la de los EEUU: cerca de 0.35 (0.45 en promedio para la zona OCDE)

# Elasticidad del presupuesto en los países de la OCDE

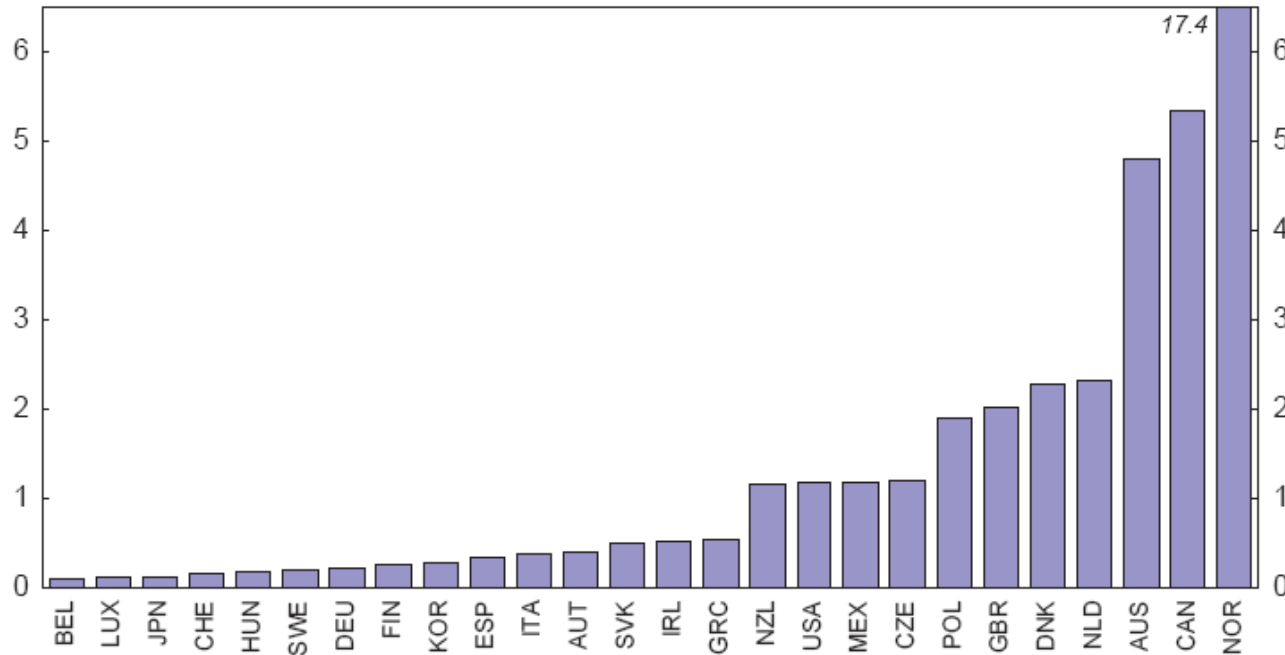
Semi-elasticidad: cambio en el saldo presupuestario (en % del PIB) en respuesta a un cambio en la brecha del producto (en puntos porcentuales).



Fuente: L. de Mello y D. Moccero (OECD Working Paper No. 485, 2006).

# Importancia de los recursos naturales en la zona OCDE

Valor agregado de la minería en % del PIB en 2003 (2001 para Australia, Canadá y Nueva Zelanda; 2002 para Polonia y Suiza)



Fuente: D. Turner (OECD Working Paper No. 519, 2006).

# Qué tipo de ajuste en la metodología?

- Impacto de los cambios en los términos de intercambio en la brecha del producto

$$\text{Brecha del ingreso real} = \text{Brecha del producto real} + X/\text{PIB. } (TT - TT^*)$$

- Impacto de los cambios en los términos de intercambio en los agregados fiscales
  - Cálculo de “nuevas” elasticidades (agregado-base y base-ciclo)

# Qué se ha hecho?

- Experiencia de Australia, Canadá, Chile y Noruega
  - Exclusión de los ingresos petroleros de los agregados fiscales en Noruega y del sector en las cuentas nacionales
  - Ningún ajuste especial para Australia y Canadá
  - Ajuste del impacto de los términos de intercambio en los agregados fiscales en Chile sin ajuste del cálculo de la brecha del producto
- Impacto del ciclo financiero (precio de los activos)?
  - EUA, Reino Unido por las ganancias de capital (impacto en el consumo, etc.)

# **Efectos de la política fiscal**

Cuales son los multiplicadores?

# Cuál es el impacto de política fiscal en la actividad económica y el empleo?

- En la OCDE:
  - Los multiplicadores son 1 para gastos y 0.5 para ingresos
    - El impacto de la política fiscal alrededor de 0.5% en 2009-10 (*OECD Interim Economic Outlook*, marzo 2009).
    - Los multiplicadores pueden haberse reducido con la recesión
  - Elasticidad del empleo (con respecto a un impulso fiscal de 1% del PIB) es 0.23 en promedio en la OCDE
    - Impacto de la política fiscal de 0.8-1.4% en 2010 (*OECD Employment Outlook*, setiembre 2009)

# Límites estructurales y espacio fiscal

Una política contracíclica es necesariamente estabilizadora?

# Límites de oferta y derrames

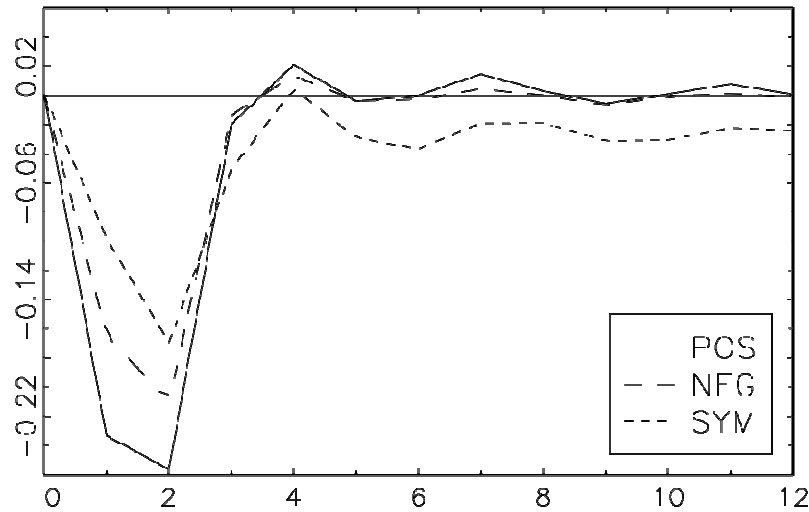
- Disponibilidad de crédito y tolerancia de los mercados al endeudamiento público
  - Importantes diferencias entre economías emergentes y desarrolladas; crisis fiscal europea
- Riesgo de aumento de tasas de interés de largo plazo y efecto adverso en la actividad
- Derrames de la expansión fiscal en economías pequeñas y abiertas
  - Cuestión empírica (grado de apertura, composición del activismo, “historia fiscal”)
  - Hay más derrame cuando la expansión ocurre en periodo de aumento del gasto

# La experiencia de Brasil

Respuesta de la cuenta corriente a un shock de 1 desvío estándar en el gasto publico

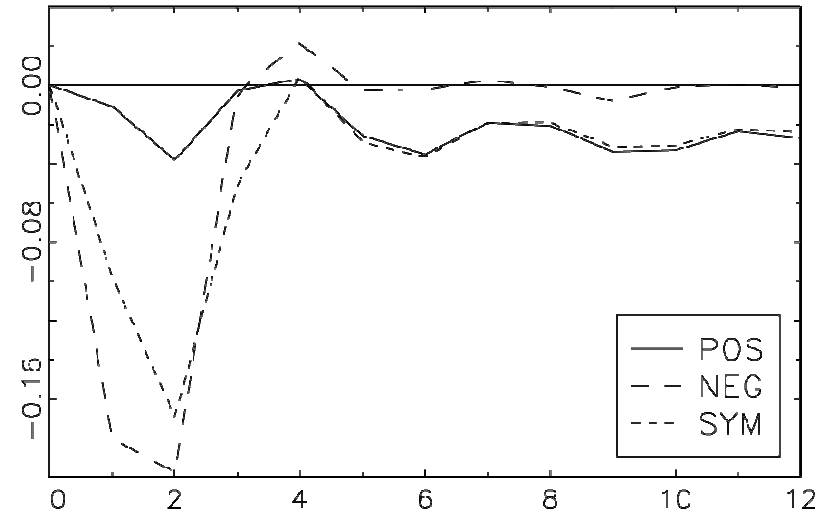
Política expansionista

Cumulative CA to dG



Política restrictiva

Cumulative CA to dG



Fuente: L. de Mello y M. Mogliani (OECD Working Paper, 2009).

# Reacción de los agentes

- Comportamiento no-keynesiano (relación entre ahorro privado y público)
  - Evidencia para los países de la OCDE: cerca de 50% de la reducción del ahorro público se compensa por un aumento del ahorro privado (70% en el largo plazo)
    - [L. de Mello, P.M. Kongsrud y R. Price (OECD WP 397, 2004)]
  - Efecto endeudamiento (“contracciones expansionistas”) y composición del impulso (importante para la protección social en periodo de crisis)

# Límites institucionales

- Rigideces presupuestarias
  - Gasto social “entitlements” (pensiones, transferencias a hogares), federalismo (fondos de coparticipación), reglas presupuestarias (principalmente al nivel sub-nacional), “earmarking” de ingresos
- Economía política
  - Calendario electoral, instituciones electorales, mayoría en el Parlamento, etc.
- Tamaño del Estado
  - Recorte de ingresos en la fase ascendente del ciclo

[OECD Economic Outlook (Cap. IV, 2003)]



# Cuidado con el activismo contra-cíclico

- La discrecionalidad es raramente simétrica: activismo es contra-cíclico en la recesión y pro-cíclico en la recuperación (sesgo pro-déficit)
  - Porque? Economía política, baja reversibilidad del impulso, incertidumbre respecto del timing de la recuperación, etc.
- En los países endeudados, el activismo restringe la acción contra-cíclica de los estabilizadores automáticos
  - Corolario: El payoff de la reducción del endeudamiento (doméstico y externo) en Lat Am es la capacidad de actuación contra-cíclica



# Cuál es el mix de política más apropiado?

- Situación “normal” (amplio espacio monetario con bajo endeudamiento)
  - Respuesta basada en la política monetaria, estabilizadores automáticos, ausencia de activismo pro-cíclico
- El activismo contra-cíclico se justifica en situaciones excepcionales
  - Bajo espacio monetario, como en las economías centrales al comienzo de la crisis. No es el caso en Lat Am.
  - Potencia de los estabilizadores automáticos, endeudamiento, etc.

## Consideraciones para Latinoamérica?

- Distinguir el comportamiento de la política fiscal a lo largo del ciclo que resulta de los estabilizadores automáticos y del activismo fiscal
  - Importante para la transparencia y la comunicación efectiva de la política fiscal
  - Para ello hay que calcular el componente estructural de los agregados fiscales